

ESSAI

sur le

GOLD EXCHANGE STANDARD

« The whole difficulty in understanding modern currency systems arises from the fact that we have departed from the sweet simplicity of earlier days. »

Prof. T.-E. GREGORY
(*The Gold Standard and its Future*
chap. 1^{er})

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 23 Mai 1933 à 14 heures

PAR

Jean-Yves LE BRANCHU

Président : M. ALLIX, Professeur.

<i>Suffragants</i> {	MM. AFTALION, OUALID.	{ <i>Professeurs</i>
----------------------	--------------------------	----------------------

LIBRAIRIE
DU
RECUEIL SIREY
(SOCIÉTÉ ANONYME)

22, Rue Soufflot, PARIS (V^e)

1933



Digitized by the Internet Archive
in 2026

ESSAI
sur le
GOLD EXCHANGE STANDARD

**La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les thèses ;
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.**

ESSAI

sur le

GOLD EXCHANGE STANDARD

« The whole difficulty in understanding modern currency systems arises from the fact that we have departed from the sweet simplicity of earlier days. »

Prof. T.-E. GREGORY
(*The Gold Standard and its Future*
chap. 1^{er})

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 23 Mai 1933 à 14 heures

PAR

Jean-Yves LE BRANCHU

Président : M. ALLIX, Professeur.

<i>Suffragants</i> {	MM. AFTALION, OUALID.	} <i>Professeurs</i>
----------------------	--------------------------	----------------------

LIBRAIRIE
DU

RECUEIL SIREY
(SOCIÉTÉ ANONYME)

22, Rue Soufflot, PARIS (V^e)

1933



AVANT-PROPOS

Avant d'aborder cette étude sur le Gold Exchange Standard ou étalon de change-or, il nous semble nécessaire de préciser quelques-uns des points que nous avons voulu mettre en lumière, ainsi que la méthode adoptée.

Tout d'abord, le Gold Exchange Standard a présenté successivement deux aspects différents : avant la guerre, on cherchait, par ce régime, au moyen d'une caisse de conversion, à assurer le change, à un taux fixe, de la devise nationale en devises étrangères elles-mêmes convertibles en or ; depuis la guerre, pour employer la définition que nous en donnerons ultérieurement, « le Gold Exchange Standard ou étalon de change-or est un système monétaire destiné à assurer la stabilité des changes par la conversion à un taux fixe de la devise nationale en devises étrangères, au moyen d'une réserve de devises ou de devises et d'or en proportion variable ». (Cf., infra, pp. 48-49). Le changement consiste en ce que les devises font partie de l'encaisse de couverture de la banque d'émission et gagent directement les billets de banque.

Cette nouvelle conception de l'étalon de change-or et son adoption généralisée depuis la fin des hostilités n'ont été qu'une des faces, qu'une des manifestations de la politique générale économique du moment. C'est pourquoi il nous semble difficile d'isoler complètement le Gold Exchange Standard des autres traits de cette politique et nous serons ainsi amené à étudier des questions paraissant différentes, mais résultant

cependant du même principe politique (ainsi l'interventionnisme et ses répercussions sur les prix ; cf., infra, p. 132).

Au point de vue des systèmes monétaires, nous n'avons pas cru non plus devoir non limiter étroitement au Gold Exchange Standard ; du moment que nous en critiquions la conception actuelle, il nous a semblé qu'il était nécessaire de faire une partie constructive : la recherche de la meilleure formule de l'étalon-or. (Cf., infra, pp. 144 et s.).

De même une étude d'un système monétaire quelconque serait, à notre sens, incomplète sans l'examen des différents régimes d'émission, qui en sont, en quelque sorte, la traduction et la manière de l'appliquer. (Cf., infra, pp. 175 et s.).

Nous serons, en outre, naturellement amené à signaler les cas où nous jugeons logique et profitable l'emploi du Gold Exchange Standard : comme moyen transitoire et dans les colonies (pp. 210 et s.).

Signalons enfin que nous nous sommes toujours efforcé de rester dans le cadre de la théorie économique : nous nous sommes contenté des exemples pratiques nécessaires pour illustrer la théorie, renvoyant, pour les autres, à des ouvrages spéciaux ; dans un autre ordre d'idées, nous avons volontairement ignoré, quand il se présentait, le côté politique du problème à examiner, une étude de celui-ci ne rentrant évidemment pas dans le cadre de cet ouvrage.

En résumé, nous avons essayé d'entreprendre une étude théorique du Gold Exchange Standard, en étudiant non seulement le système lui-même, mais les faits et les théories qu'il suggérerait ou amenait naturellement.

J.-Y. L.B.

Mars 1933

Introduction

CHAPITRE I

DE LA NÉCESSITÉ D'UN ETALON MONÉTAIRE

On peut définir brièvement l'évaluation d'une chose, d'une marchandise quelconque, en disant qu'elle résulte d'une double opération : tout d'abord, une perception comparative où l'esprit se rend compte des proportions différentes qu'a cette chose, si on la compare à d'autres objets ; ensuite, il y aura une classification, un établissement de rapports entre les deux choses à évaluer. « Evaluer est donc situer, situer à la place exacte dans la matière, dans les catégories, dans les espèces. C'est mettre à sa place, à sa proportion. Ce n'est pas chiffrer, c'est placer dans le casier voulu, sans se préoccuper du numéro qu'il porte. Et c'est précisément dans la seule mise en place par rapport à l'ensemble qu'est réellement l'évaluation¹ ».

Il n'est pas dans notre intention de faire ici un traité de la valeur ! De si nombreux ouvrages ont déjà été écrits à ce sujet. Mais il nous semble intéressant, au début de cette étude sur l'étalon-or, de constater les deux opérations essentielles de l'évaluation et de montrer ensuite, dans un tableau succinct, comment on en est venu à adopter univer-

1. Petitot-Cartellier, *De la recherche d'un étalon stable de la valeur*, p. 90.

sellement, d'abord la monnaie métallique comme étalon de la valeur, ensuite l'or comme étalon de la monnaie elle-même.

Cette différenciation dans laquelle se résume l'évaluation d'une chose donnée, ne peut avoir lieu que s'il existe un point de comparaison, une unité à laquelle il soit possible de rattacher l'objet qui nous préoccupe. Un arbuste peut être grand si on le compare à un buisson et petit si l'unité choisie est un chêne centenaire. « Il est à remarquer, écrit J.-B. Say², relativement à la valeur des choses, qu'il est impossible d'apprécier leur grandeur absolue. Elle n'est jamais que comparative. Il en est de l'idée de valeur comme de l'idée de distance. Nous ne pouvons parler de la distance où est un objet, mais faire mention d'un autre objet duquel le premier se trouve à un éloignement quelconque. De même, l'idée de la valeur d'un objet suppose toujours un rapport quelconque avec la valeur d'un autre objet ».

Ce terme de comparaison, ce rapport peut varier à l'infini. On peut établir un rapport déterminé aussi souvent que deux marchandises se trouvent l'une en face de l'autre : c'est le troc, ce mode d'échange primitif. Petit à petit, pour favoriser les transactions, on en vint à édicter que telle ou telle marchandise serait considérée comme unité, comme étalon dans les échanges, et, pour la première fois, on assista à une différenciation entre la marchandise et le prix. « Comme il n'arrivait pas toujours ni aisément que l'un possédât ce que l'autre désirait ou réciproquement, on choisit une matière dont la constatation publique et durable permit de subvenir aux difficultés communes de l'échange, par l'identité de l'évaluation : cette matière, revêtue de l'em-

2. J.-B. Say, *Cours complet d'Economie politique*, 1^{re} Partie, chap. II.

preinte officielle, ne porte plus le nom de marchandise, mais celui de prix »³.

Cette matière, cette unité choisie a souvent varié à la fois dans le temps et dans l'espace. Primitivement, dans l'antiquité grecque, c'était le bétail qui servait d'étalon, comme on peut le constater dans l'Odyssée et dans l'Illiade ; ainsi, dans cette dernière, dans le chant qui narre les funérailles de Patrocle, nous voyons que tous les prix destinés aux vainqueurs des jeux sont estimés par l'assemblée en un nombre variable de bœufs.

Plus tard, apparut la monnaie métallique, c'est-à-dire un lingot de métal, or et surtout argent, portant une empreinte qui en garantissait le poids et le titre. L'extrême commodité de cet étalon, sa rareté, son maniement facile et sa stabilité relative (pendant longtemps d'ailleurs on l'a cru parfaitement stable), lui firent détrôner en peu de temps les diverses mesures de la valeur qui avaient cours jusque-là. La monnaie métallique d'or et d'argent avait elle-même, remplacé des monnaies faites de métal plus ordinaire : fer plomb, zinc (comme les sapèques chinoises^{4, 5}).

* * *

Cette idée de valeur que l'on trouve dans l'étalon monétaire métallique, puisque celui-ci n'est qu'une échelle commune applicable à toutes les marchandises, est-il possible, en quelque sorte, de la « désincarner », c'est -à-dire de concevoir une unité monétaire, un étalon de la valeur

3. Paul, Digeste, I, XVIII, titre I^{er}, 1.

4. Sur les différentes espèces de monnaie que l'on rencontre dans l'histoire, V. Arnauné, *La Monnaie, le Crédit et le Change*, p. 4.

5. Arnauné signale l'évolution qui a conduit les peuples à adopter successivement, comme étalon de la valeur, des métaux de plus en plus précieux. On passe notamment du cuivre à l'argent et de l'argent à l'or. V. Arnauné, *ibid.*, pp. 13-16.

absolument abstraite, n'ayant aucune base matérielle et résultant uniquement d'une opération de l'esprit ? Certains l'ont prétendu, et en particulier Marcel Mongin⁶ et Limousin⁷. Mongin aurait voulu voir établir une monnaie absolument idéale, ne correspondant à rien de matériel, une monnaie de compte qui ne soit qu'une abstraction⁸. Limousin prétendait corriger les mouvements de la valeur de l'or en établissant une échelle mobile de la valeur du métal jaune. Ce sont, en somme, ses idées qu'on repris nombre d'économistes modernes, tels que Marschall, Lowe, Poulett, Scrope et contemporains, comme MM. Irving Fisher⁹, Lehrfeldt, Mackenna, Montaigu Norman, Sir Josiah Stamp¹⁰, R. Eisler¹¹, Kemmerer et pour lesquelles travaillent les comités et des associations tels que la Stable Money Association¹².

Il existe toutefois une différence considérable entre une monnaie rigoureusement abstraite, comme la voulait Mongin, par exemple, et une monnaie définie par un pouvoir d'achat constant, pouvoir d'achat calculé par rapport à une liste de marchandises déterminées, telle que la préconisent aujourd'hui le Pr. Irving Fisher et, en général, tous ceux qui sont partisans, du Gold Index Number et de la politique de la monnaie dirigée. Laissons pour le moment ces

6. Cf., Mongin, « Du changement de valeur de la monnaie », *Rev. d'Eco. Pol.*, 1887.

7. Limousin, « Le problème de la monnaie », *Rev. d'Eco. Pol.*, 1902.

8. Comparer les idées de Liefmann, dans *Geld und Gold*, p. 97, ouvrage écrit en 1916 : « Une unité de compte abstraite, dans laquelle on calcule aujourd'hui déjà tous les revenus et en termes de laquelle les prix se meuvent vraiment, sera également employée un jour, dans un circuit de plus en plus grand, au paiement de tous les prix ».

9. Cf., Prof. Irving Fisher, *La stabilisation du dollar*; *L'Illusion de la monnaie stable* (*The Money Illusion*).

10. Cf. Sir Josiah Stamp, *Gold and Prices*; *Papers on Gold and the Price Level*.

11. Cf., Dr Robert Eisler, *Geld*; *This Money Maze* (avec préface de Sir Josiah Stamp).

12. Fondée en 1929.

théories que nous retrouverons plus tard¹³ et demandons-nous seulement si une monnaie purement idéale est possible et même logique.

Personnellement, nous ne le croyons pas¹⁴. Il nous semble qu'il est impossible d'avoir une notion claire, et même une notion quelconque, d'une monnaie qui n'est pas représentée d'une façon matérielle par un étalon. On nous objectera que le papier-monnaie n'a pas, lui non plus, de valeur déterminée ; on nous dira qu'il ne repose sur rien, si ce n'est sur l'idée que les gens se font de sa valeur, bien

13. Cf., *infra*, 1^{re} Partie, chap. IV.

14. Notons cependant qu'au début et à la fin du xix^e siècle, l'on s'est trouvé en présence de monnaies sans étalon de valeur. Le premier de ces cas concerne l'Angleterre : de 1797 à 1812, sous l'empire du Bank Restriction Act, l'Angleterre a été, au moins en théorie, sans étalon de valeur. L'or s'était fait très rare et le seul moyen de paiement était le billet de la Banque d'Angleterre (en laissant de côté les monnaies d'argent et de billon affectées seulement aux paiements sans importance). Mais le billet de la Banque d'Angleterre, à cette époque, n'avait pas cours forcé, il n'était pas « legal tender » ; il ne représentait qu'une dette de la banque vis-à-vis du porteur, mais cette dette offrait cette particularité de n'être remboursable ni en or, ni autrement ; ce n'était, comme dit Hawtrey, qu'un « customary tender » (*Currency and Credit*, p. 32, note). (V. également Acworth, *Financial Reconstruction in England*, p. 76 et les ouvrages traitant de la Banque d'Angleterre et cités à la bibliographie).

Le second de ces exemples concerne l'Autriche-Hongrie : après l'abandon de l'étalon argent, on ne fixa pas de valeur pour le papier monnaie en terme d'or et pendant quelques années, celui-ci posséda une valeur supérieure à son ancienne parité argent. En 1893, on adopta un étalon or rendu effectif en 1900.

Ces deux exemples, cependant, ne contredisent aucunement nos idées : dans ces deux cas, en effet, chacun se souvenait parfaitement de l'ancien étalon de valeur et l'appréciation de la monnaie de papier, monnaie sans base métallique, se faisait en fonction de cet ancien étalon. C'est absolument comme si, à présent, on décidait de supprimer tous les thermomètres existants et de n'en construire aucun autre : pendant longtemps encore les évaluations de chaleur se feraient en degrés, approximativement, suivant le souvenir plus ou moins exact que l'on aurait conservé de cette mesure. Comparer Wagemann (*Allgemeine Geldlehre*, t. 1^{er}, *Théorie des Geldwerts und der Währung*, p. 83) « Dans le cas d'une monnaie abstraite (stoffwertloses Geld), pendant longtemps l'on ne s'écarte pas de l'idée primitive de valeur) et l'on essaie de rattacher sa valeur (de la monnaie abstraite) à un étalon, à une utilité quelconque ».

N.-B. — Nous ne parlons ici que de circulation de papier-monnaie non accompagnée d'inflation ou seulement d'inflation très mesurée, laissant de côté les inflations à grande échelle : assignats en France, inflations de l'après-guerre.

que celle-ci soit purement fictive. En réalité, il en va tout autrement. A l'origine, ce papier-monnaie a été défini par une quantité déterminée d'une unité métallique quelconque, or ou argent ; les usagers de ce papier-monnaie ont conservé un souvenir très net de cette ancienne valeur, et, s'ils continuent à estimer plus ou moins le papier fiduciaire qu'ils emploient, c'est parce qu'ils espèrent un remboursement au moins partiel, parce qu'ils estiment, comme le prétend Cauwès¹⁵ que l'émetteur promet un remboursement métallique à terme indéfini¹⁶.

Cette impossibilité a déjà été affirmée, notamment d'une façon très nette par Maurice Bourguin¹⁷ : « Une unité de valeur purement idéale dépasse les conceptions de l'intelligence humaine qui ne peut pas plus atteindre le franc immatériel que le mètre non incorporé... Ce serait aussi absurde que d'établir, comme unité de longueur, une longueur idéale que l'on croirait suffisamment définir en l'appelant mètre, sans la réaliser dans un corps déterminé », passage que cite et approuve M. Gonnard¹⁸ : « L'illusion tenace du contraire provient, d'après Bourguin, de l'emploi d'un mot auquel nous sommes habitués et qui traîne après lui un résidu de signification antérieure. Mais rejetons ce mot... Substituons-lui un mot neuf : l'unité monétaire s'appellera alpha ou, comme le suggère Bourguin, time (du grec time signifiant valeur)¹⁹ ». Qu'arrivera-t-il ? Il adviendra cette chose bien évidente que personne ne pourra imaginer la valeur d'une « time » et que les prix établis sur

15. Cauwès, *Cours d'Economie Politique*, op. cit., t. IV, pp. 472-473.

16. Ils n'emploient d'ailleurs ce papier-monnaie qu'à l'exclusion de tout autre moyen de paiement.

17. Bourguin, « La Monnaie et la Mesure de la Valeur », *Rev. d'Eco. Pol.*, 1895.

18. Cf., Gonnard, *Précis d'Economie Monétaire*, p. 13.

19. Gonnard, *ibid.*, pp. 13-14.

la base de la time » seront tous discordants, si tant est que l'on ait pu en établir. Une semblable réforme serait le retour forcé au troc ²⁰.

20. Notons une autre conséquence d'une monnaie sans étalon de valeur : elle conduit fatalement, tôt ou tard, à une inflation de crédit. Cet état de choses favorise le gros producteur aux dépens du petit producteur, lequel a davantage besoin d'une stabilité relative de la valeur de la monnaie. Si le petit producteur s'accommode en effet assez bien d'une inflation de crédit mesurée, il ne faut pas oublier que cette inflation de crédit mesurée sera suivie elle-même de l'un ou l'autre de ces conséquences : inflation à grande échelle ou restriction brutale de crédit, mesures nuisibles au petit producteur et auxquelles le gros producteur peut plus facilement résister.

CHAPITRE II

LES QUALITÉS NÉCESSAIRES D'UN BON ÉTALON DE LA VALEUR

On entend très souvent prétendre qu'une seule qualité est nécessaire à un bon étalon de la valeur : la stabilité. « Un véritable étalon de la mesure, tant pour le poids que pour la longueur et que pour la valeur, doit avoir comme seule et absolue qualité la constance de l'invariabilité, de manière à ce qu'il permette de mesurer quelque soit le lieu où l'époque, quelque soit ce qu'il s'agit de mesurer¹ ». Cela est très vrai et la grande qualité d'un étalon est sa stabilité absolue, à la fois dans le temps et dans l'espace. Mais est-ce là tout ? Il ne nous le semble pas. Il nous paraît qu'à côté de cette stabilité, on doit faire place à une autre qualité nécessaire, primée sans doute par la précédente, mais qui n'en conserve pas moins une importance considérable : l'universalité. Universalité dans le temps, universalité dans l'espace.

Examinons successivement ces différents caractères : il est hors de conteste que l'or (ni d'ailleurs aucun métal précieux, ni aucune marchandise quelconque) ne jouit pas de

1. Petitot-Cartellier, *De la Recherche d'un Etalon stable de la Valeur*, p. 121 .

cette constance, de cette valeur invariable qui devrait être l'apanage d'un bon étalon. Nous voulons parler de la stabilité dans le temps, car la stabilité de la valeur de l'or dans l'espace existe, au moins jusqu'à un certain degré. Sans doute, serait-il exagéré de vouloir affirmer qu'une quantité déterminée d'or possède le même pouvoir d'achat sur tous les points du globe à un moment donné. Tout au plus, pourrait-on prétendre qu'il posséderait partout un pouvoir d'achat identique s'il n'était contrarié par le coût, parfois relativement élevé et différent, des transports (non seulement les transports d'or, mais encore et surtout les transports de marchandises), par les différents « standards of life » que l'on trouve dans les pays éloignés les uns des autres, par les barrières artificielles élevées un peu partout et aussi par suite de l'inégale répartition de l'or ². Toutefois,

2. Cette affirmation ne constitue pas pour notre part une acceptation de la théorie quantitative de la monnaie sous sa forme intégrale. Nous croyons au contraire à l'extrême importance des facteurs psychologiques sur le marché des changes, sur le mouvement des prix et, partant, sur la valeur de l'or. Ces facteurs psychologiques ne sauraient cependant constituer à eux seuls toutes les causes de variations et il importe de faire une certaine place aux éléments quantitatifs. C'est la théorie soutenue depuis la guerre par une grande partie de la doctrine française. Que ses représentants admettent ou non la théorie quantitative sous ses formes modernes, dans son intégralité ou non, ils n'en conviennent pas moins de l'influence des facteurs quantitatifs à côté des facteurs qualitatifs. V. en particulier les ouvrages de M. Aftalion (*Monnaie, Prix et Change* ; *Monnaie et Industrie* ; *L'Or et sa distribution mondiale*).

Nous lisons, par exemple, dans l'ouvrage de M. Rueff (*Théorie des phénomènes monétaires*) (pp. 49-50), les lignes suivantes : « Elle (l'équation des échanges) tranche définitivement, semble-t-il, la question si controversée de la théorie quantitative. Celle-ci affirme, en effet, qu'il y a toujours proportionnalité entre les variations du niveau général des prix et celle du montant des signes monétaires en circulation. Or, l'équation des échanges :

$$MV + M'V' = kPQ$$

nous montre que cette proportionnalité ne serait assurée que si, d'une part, M' , nombre des unités monétaires en circulation sous forme de crédits de banque, variait exactement comme M montant du stock de monnaie proprement dite et si, d'autre part, en même temps que M et M' seul variait le niveau général des prix, les autres facteurs de l'équation des échanges, V , V' et Q restant inchangés ».

Il nous semble cependant que l'équation des échanges et la théorie quantitative de la monnaie (sous ses formes les plus modernes), si elles ne sont pas

il est bien certain qu'il existe à notre époque une interdépendance très étroite entre les différents marchés du monde civilisé : ce sont par exemple, les grands marchés du blé de Chicago et de Winnipeg qui régissent les cours de tous les marchés mondiaux ; pour le coton, ce sont la Nouvelle-Orléans, Galveston, Liverpool, le Hâvre ; pour la soie, Shanghai, Tokio et Lyon. Nous pourrions multiplier les exemples et prendre, à tour de rôle, toutes les matières premières importantes et nous montrerions le parallélisme des variations de cours qu'enregistrent les marchés. Les marchés monétaires eux-mêmes ne subissent-ils pas cette influence ? Nous lisons tous les jours des informations de ce type : la baisse (ou la hausse) enregistrée à Wall Street a eu une influence défavorable (ou favorable) sur la tenue du Stock Exchange de Londres et de la Bourse de Paris³. En résumé, s'il nous est impossible de constater une parfaite équivalence de la valeur de l'or dans le monde, au même instant, nous pouvons semble-t-il néanmoins con-

exactes, tendent du moins à devenir une réalité en temps normal. Toutefois, cette période absolument normale nécessaire au bon équilibre de la théorie quantitative, n'est pas à considérer pour l'instant. On peut même se demander si elle reviendra jamais. Personnellement, nous ne le croyons pas. Il existe, à l'heure actuelle, un trop grand enchevêtrement économique, une trop grande internationalisation des marchés de capitaux et de matières premières pour qu'à un moment donné telle ou telle cause de perturbations n'apparaisse pas ici ou là. On peut se demander également si une telle période a jamais existé : peut-être, lorsque les marchés étaient uniquement des marchés plus ou moins locaux, ne subissant que peu, ou même pas du tout, l'influence des autres marchés ; lorsque la monnaie métallique constituait l'unique moyen de paiement et était cependant suffisante pour régler les opérations du marché à l'exclusion de tout troc. Peut-être y eût-il alors parallélisme parfait entre, d'une part, la masse des moyens de règlement et, d'autre part, les prix.

Mais cette période, complètement hypothétique d'ailleurs, est aujourd'hui révolue. Les théories quantitatives de la monnaie relèvent plutôt d'un monde où les crises économiques, politiques, sociales et psychologiques seraient ignorées, un monde peuplé d'individus exemplaires et parfaitement raisonnables, semblables à l'*homo œconomicus* imaginé par les économistes.

3. En ce qui concerne l'interdépendance des marchés financiers, V. Jean Marchal, *Les Grands Marchés Financiers*, ainsi que les statistiques citées et la bibliographie.

clure ainsi : la valeur de l'or dans le monde, à un moment donné, tend à être identique partout. Les causes qui empêchent cette identité parfaite sont nombreuses et tiennent, les unes à des conditions naturelles et normales, telles les frais de transport ⁴, les autres à des faits artificiels, tels que la volonté des gouvernants. Cependant, en période d'activité moyenne et normale, les anomalies existant dans le pouvoir d'achat de l'or dans les différents points du globe tendent elles-mêmes à se stabiliser et, en fait, y parviennent le plus souvent. Ainsi, désignons par N le pouvoir d'achat de 1 kilogr. d'or à New-York par exemple, par $N+x$ ce même pouvoir à Vladivostok et par $N+y$ à Paris : l'on constatera que x et y varient peu, ou plutôt qu'ils varient en proportion de N et que leur valeur respective tend à se fixer à un certain pourcentage de la valeur de N, toujours en période normale bien entendu ⁵.

Passons maintenant à la stabilité dans le temps. Nous avons dit que l'or ne pouvait y prétendre. La question que l'on doit poser à présent est celle-ci : peut-il exister un étalon de la valeur possédant une stabilité absolue ? « Un

4. Les frais de transport de l'or, qui trouvent leur expression dans les gold points d'entrée et de sortie, ne sont pas, à notre époque considérables ; ils sont même le plus souvent minimes par rapport à la valeur de l'or transporté. « En temps de paix, écrit Hawtrey (*Currency and Credit*, p. 73), il (le taux du transport) ne dépasse pas 1 % pour le plus long voyage et est, dans la plupart des cas de 1/2 % et même moins ».

Notons cependant qu'un envoi d'or de plus de £ 2 millions, expédié de Capetown à Southampton le 12 août 1932, eut à payer, étant donné son importance anormale, une prime d'assurance de 3 shillings 4 pence par £ 100 (ce qui représente environ de 1 1/2 % à 1 3/4 %), alors que la prime d'assurance normale est d'environ de 2 shillings par 100 £. C'est la plus forte prime d'assurance payée depuis la guerre. (Le navire transbordeur était le paquebot *Edinburgh Castle* de l'Union Line, parti de Capetown le 12 août 1932 et arrivé à Southampton le 29 août 1932).

5. Il est à remarquer que, si le prix de l'or tend à devenir égal sur tous les marchés, cette tendance se manifeste d'une façon moins rapide et moins sensible que pour les autres marchandises. V. à ce propos Arnauné, *La Monnaie, le Crédit et le Change*, p. 259.

étalon ne doit pas avoir de cours, ne doit pas être sujet à crédit. Il doit être stable par lui-même et ne pouvoir être influencé par une production plus grande ou plus raréfiée ⁶ »

A notre avis, cette perfection n'est pas possible ⁷. Entendons nous : cette stabilité absolue serait parfaitement logique si l'on pouvait adopter une mesure de la valeur abstraite, qui ne soit basée sur aucune matière matérielle et tangible. L'on pourrait parler alors d'un étalon vraiment stable de la valeur, comparable en tous points au mètre ou au kilogramme. Nous avons discuté la question au chapitre précédent et nous avons conclu, avec Bourguin et M. Gonnard notamment, qu'un pareil étalon était impossible à établir et même à concevoir. Il peut y avoir des étalons stables dans les sciences exactes, là où il n'y a que des quantités matérielles à évaluer. Mais dès qu'entre en jeux l'activité humaine, dans l'état actuel de nos connaissances, toute mesure exacte semble prohibée. Existe-t-il un étalon de la douleur ou de la joie ? Non pas. Ce sont là des choses qu'on ne peut évaluer que subjectivement, qu'il est impossible de rapporter à celles des autres pour obtenir une échelle commune des grandeurs. Toute une école philosophique a essayé de créer la psycho-physiologie ; mais le résultat n'est pas venu couronner ses efforts et cette école n'a plus guère de disciples de nos jours. Ce qu'on a tenté de faire dans cette voie se répèterait, sans nul doute, si l'on essayait de la faire dans le domaine de la valeur. Sans doute existe-t-il une valeur objective ; mais qu'est-elle au fond, sinon l'agglomération de jugements subjectifs de valeur, leur résultante ? On ne peut qu'essayer d'améliorer l'étalon moné-

6. Petitot-Cartellier, *De la Recherche d'un Etalon stable de la valeur*, p. 149.

7. « Il est clair que la valeur de l'or n'est pas stable, écrit Ludwig v. Mises (*Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, p. 23) : il n'existe pas de valeur stable ; il ne peut pas y en avoir ».

taire, et c'est dans ce but que se sont fondés des écoles dont nous parlerons dans la suite : le bi-métallisme, l'étalon marchandise, la monnaie dirigée, le Gold Index Number, l'Exchange Standard, la double monnaie ⁸.

Reste une qualité nécessaire à un bon étalon dont nous n'avons pas encore parlé jusqu'ici : l'universalité, on pourrait presque dire la catholicité, au sens étymologique du mot, de l'étalon. Et cette qualité, l'on est bien forcé de convenir que l'or la possède au suprême degré.

Tout d'abord, l'or est universel dans l'espace, c'est-à-dire qu'il ne présente aucune espèce de différence quelque soit le lieu de sa production : qu'il provienne des mines du Klondyke, du Transvaal et d'Australie, il se présente toujours sous la même forme, sous le même aspect, il possèdera les mêmes qualités.

Ensuite l'or (et ce que nous disons de l'or s'applique à tout métal précieux tel que l'argent ou le platine), l'or est universel dans le temps aussi bien que dans l'espace. Celui qui a été extrait lors de la conquête romaine dans la Gallia Aurifera de nos ancêtres est resté absolument le même et peut se comparer en tous points à celui que vient de retirer de la mine, l'ouvrier Sud-Africain du plus moderne Rand de ce Dominion.

Et cette universalité, seuls les métaux la possèdent. Nous verrons plus tard que c'est là une des raisons qui doivent faire écarter le système d'émission fondé sur les Index Numbers, car, pour les établir, on tombe forcément dans l'arbitraire et les conditions de vie, les matières premières nécessaires à chaque peuple varient à l'infini, tandis que

8. Cf., *infra*, 1^{re} Partie, chap. IV.

l'or, tout le monde le connaît, tout le monde l'accepte⁹.

Somme toute, stabilité au moins relative, universalité, telles sont les qualités fondamentales que doit posséder un bon étalon. Il serait facile d'en découvrir d'autres, mais croyons-nous, ces autres qualités ne seraient que secondaires et nous ramèneraient sans cesse à ces deux caractères essentiels d'un bon étalon de la valeur.

9. « L'avantage le plus évident de l'étalon-or, écrit Frédéric Benham (*Go back to Gold*, p. 8), est qu'il facilite énormément le commerce international et les placements (*investments*). Il y parvient en donnant à tous les pays qui l'adoptent une monnaie commune, bien que les différents pays puissent donner à leur unité monétaire des noms variables, tels que livre sterling, dollar ou franc, cependant le cours du change entre ces unités monétaires est pratiquement fixé. Un autre avantage du Gold Standard est qu'il empêche un pays quelconque l'ayant adopté de faire, chez lui seul, de l'inflation.

Si vous partagez avec d'autres contrées une unité monétaire commune, vous ne pouvez faire monter vos propres prix, à moins que les prix n'aient pareillement monté partout. Si vous essayez de le faire, vos importateurs, qui travaillent avec un cours du change fixe, feront des bénéfices plus importants; on importera davantage de marchandises et, à cause des frais plus considérables, on en exportera moins. A la fin, il sera nécessaire d'exporter de l'or pour payer ces importations et cette perte d'or restreindra les bases de votre circulation et de votre crédit et fera baisser vos propres prix intérieurs ».

CHAPITRE III

DE L'OR CONSIDÉRÉ COMME ÉTALON

§ 1

La valeur de l'or

On peut dire de l'or comme de tout produit que sa valeur dépend de deux éléments différents : la demande de métal et sa production.

Examinons d'abord la production et spécialement la production dans les temps modernes, depuis que l'or joue le rôle d'étalon universellement adopté et accepté. Nous n'avons pas l'intention de faire ici une étude détaillée sur la technique et les conditions de cette exploitation ; nous nous contenterons de citer les chiffres globaux de production :

1890	615 millions	de frs.	(frs. de Germinal).
1900 env.	1.320	—	—
1905 env.	2.000	—	—
1910 env.	2.350	—	—

Pour la période de guerre et d'après-guerre, voici une statistique plus complète ¹ :

1. Statistique de M. Kitchin, publiée annuellement dans l'*Annual Bullion Letter de Messrs. Samuel Montagu et C^o.*, de Londres (Les chiffres représentent la production globale en millions de £-or : l'or étant calculé à raison de 84 sh. 11 1/2 d. l'once de fin).

1913	94,7
1914	90,5
1915	96,7
1916	93,5
1917	86,5
1918	79,
1919	75,1
1920	68,6
1921	67,9
1922	65,7
1923	75,5
1924	80,8
1925	80,8
1926	82,3
1927	82,6
1928	83,7
1929	82,8
1930	85,7
1931	89,5

Le graphique ci-contre représente la courbe de la production. Les traits horizontaux figurent le pourcentage de cette production par rapport au stock monétaire mondial des banques d'émission, évalué en 1929 à 2.336 millions de £-or (Evaluation de Strakosh, *The Economist*, supplément du 5 juillet 1930).

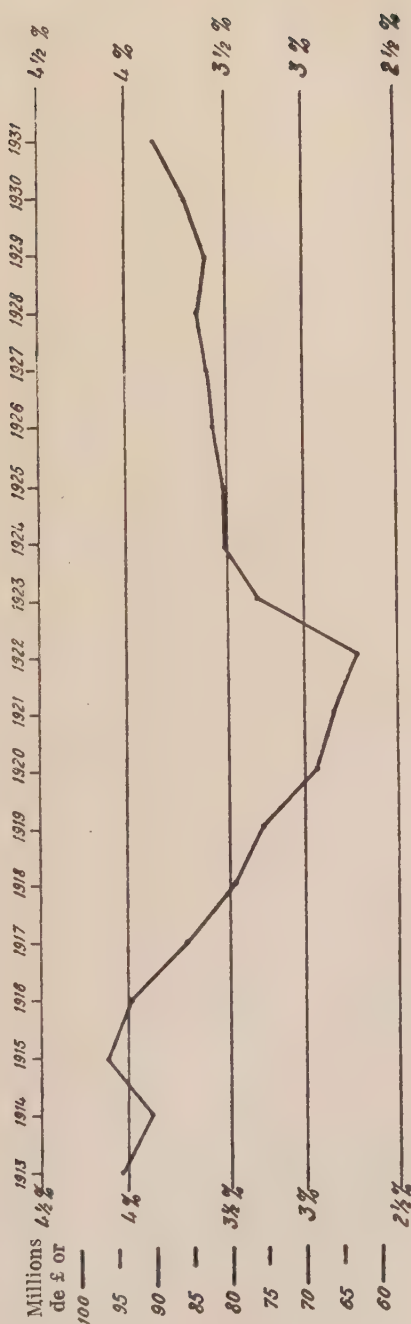
Comme on le voit, on a assisté pendant la guerre, après une période de forte extraction, à une diminution assez considérable de la production, diminution dûe surtout aux pays non Britanniques dont l'extraction passait de £ 36,1 millions en 1913 à £ 20,5 millions en 1920 et en 1921. Par contre, la baisse de la production en 1922 est imputable au Transvaal dont l'extraction se chiffre comme suit :

1919	35,4
1920	34,7
1921	34,5
1922	28,9
1923	38,9

Il est à remarquer que l'année 1922 fut marquée par une grève temporaire des mineurs blancs, ce qui explique la diminution brutale de la production.

Proportion en % du stock monétaire des banques d'émission (£ 2.336 m. en 1929)

5 %	116,80 m. de £
4 $\frac{1}{2}$ %	105,12 —
4 %	93,44 —
3 $\frac{1}{2}$ %	81,76 —
3 %	90,08 —
2 $\frac{1}{2}$ %	58,40 —
2 %	46,72 —
1 $\frac{1}{2}$ %	34,84 —
1 %	23,36 —



La hausse lente et graduelle de 1924 à 1931 résulte également des chiffres d'extraction du Transvaal :

1924	40,7
1925	40,8
1926	42,3
1927	43,
1928	44,
1929	44,2
1930	45,5
1931	46,2

Depuis la guerre, et surtout depuis la conférence de Gênes de 1922, se pose avec acuité la question de la disette de l'or. Bien avant d'ailleurs, cette question avait été étudiée et d'assez nombreux économistes avaient manifesté leurs craintes, les uns de voir se réaliser un jour une pénurie d'or, les autres craignant au contraire une surproduction. Mais c'est surtout depuis le grand bouleversement mondial que cette question est débattue et résolue, le plus souvent, dans le premier sens. C'est de cette situation que résulte en partie l'adoption du Gold Exchange Standard par de nombreux pays suivant, notamment, les recommandations de la Conférence de Gênes. Disette ou surproduction, nous ne nous étendrons pas ici sur cette matière, la réservant pour un chapitre ultérieur ². Nous nous contenterons d'ajouter qu'il existe des opinions autorisées dans les deux sens. Ce qui nous importe pour l'instant, c'est la valeur de l'or, non point dans l'avenir, mais dans le passé et dans le présent.

* * *

Passons maintenant à la demande de métal. Par suite du triple caractère de l'or, à la fois marchandise, instru-

2. V., *infra*, 1^{re} partie, chap. II.

ment d'échange et moyen d'épargne, nous aurons trois catégories de demandes :

1. La demande industrielle ;
2. La demande monétaire ;
3. La demande en vue de la thésaurisation.

La demande d'or en vue de son usage industriel est fort complexe dans ses facteurs et à peu près impossible à chiffrer. En effet, il n'y a pas, seulement l'achat de métal brut : il faut tenir compte de la fonte des vieux matériaux, impossible, elle, à évaluer d'une façon précise ³.

Existe-t-il un lien entre la richesse et l'activité d'un pays et sa consommation d'or industriel ? Sans doute, mais il ne faudrait pas l'exagérer : il y a tant de facteurs qui entrent en ligne de compte : mode, usages scientifiques, dentisterie, etc... ⁴.

La demande monétaire ⁵ est de beaucoup la plus importante et ses éléments résident dans la situation plus ou moins favorable d'un pays à une époque donnée. Mais il importe de remarquer avant tout qu'elle est indéterminée.

3. Voici quelques évaluations de la demande industrielle, par rapport à la demande totale d'or :

MM. Aupetit : 20 % ; de Foville : 25 % ; Lodevay : 31 % ; Leroy-Beaulieu : 33 % ; Soetbeer : 30 % ; Kitchin : 22 %.

4. Nous inclinons à penser que la demande d'or pour usage industriel et, à plus forte raison, la demande pour la thésaurisation ont toujours été primées par la demande monétaire et découlent, en quelque sorte, de celle-ci.

La demande monétaire, selon nous, constitue la demande originale et les autres n'en sont que la conséquence. On peut trouver, cependant, des opinions contraire ; V. notamment, Knies (*Das Geld*, 2^e édit., p. 185) qui prétend que la demande d'or pour la parure (*Gebrauch zu Schmuck*) est la primaire et la demande monétaire (*Geldesdienst*) seulement la secondaire.

5. La demande monétaire elle-même peut se subdiviser en trois catégories spéciales : demande pour le monnayage en vue de la circulation intérieure ; demande d'or pour augmenter les réserves de la banque centrale ; enfin demande d'or pour l'exportation. « Les deux premières de ces demandes dépendent de la loi fixant la circulation intérieure... La dernière intervient lorsque le change sur un pays étranger atteint le gold point de sortie » (Hawtrey, *Currency and Credit*, pp. 90-91).

« La demande monétaire ne doit pas être considérée comme illimitée : on a parfois tendance à le faire en remarquant que les marchandises sont soumises à la loi de la saturation, tandis que l'instrument d'échange ne saurait l'être, puisqu'il constitue un titre de créance sur l'ensemble des produits et des services. C'est là une confusion : l'individu désire des richesses en quantité croissante, mais la nation n'a pas besoin de moyens de règlements surabondants ⁶ ».

Normalement, l'activité économique d'un pays se développe continuellement, et, partant, la demande d'or doit augmenter. C'est la même loi économique qui fait évaluer les prévisions budgétaires suivant la règle, de la pénultième année. Voici les chiffres moyens de l'augmentation normale proposés par quelques économistes :

MM. Cassel	2,8 %
Strakosh	3 %
Lionel Edie	4,3 % pour les U.S.A.
	2,4 % pour l'étranger.
Kitchin	2,7 %

On peut, en somme, tabler, comme l'ont fait les experts de Genève, sur un accroissement normal et moyen de 2 à 3 % ⁷.

En définitive, quels sont les facteurs qui influencent la demande monétaire de l'or : la situation de l'économie nationale, la loi et la coutume, répond M. le Pr. Baudin ⁸.

La demande d'or en vue de la thésaurisation est moins universelle et présente moins de brusques et fortes variations que les deux précédentes. Elle provient presque unique-

6. Louis Baudin, *l'Europe Nouvelle*, 18 avril 1931, p. 529.

7. C'est, remarquons-le en passant, en se basant, d'une part sur cet accroissement, et d'autre part sur la diminution ou la stagnation de la production de métal jaune, que de nombreux économistes ont été amenés à recommander une politique tendant à économiser l'or.

8. Louis Baudin, *ibid.*, p. 530, *op. cit.*

ment de l'Extrême-Orient. Elle est parfois considérable (en 1924, 50 % de la production pour l'Inde seule) et a été facilitée par l'autorisation récemment donnée d'acheminer l'or directement du Transvaal vers l'Inde sans passer par Londres (août 1923). Evidemment, la venue d'une mauvaise récolte ou d'une crise atteignant certains produits (tels que le caoutchouc pour la Malaisie et Ceylan, le coton pour le Decan) la font baisser dans de fortes proportions. A Genève, les experts ont estimé que son accroissement était normalement de 1 %, chiffre qui nous paraît toutefois assez arbitraire. En effet, si l'existence d'un état de trouble latent dans les Indes la favorise plutôt, une augmentation de la sécurité à la fois politique et économique, dans ce même pays devrait, normalement, la faire baisser. D'autre part, l'argent était autrefois le métal précieux pour tout l'Extrême-Orient (et l'est encore jusqu'à un certain point) et, à la suite de son remplacement partiel par l'or, il devait fatalement s'ensuivre une augmentation de la thésaurisation de l'or au détriment de celle du métal blanc, causée par le remplacement de ce dernier par l'or. Mais cette augmentation de la demande, en vue du remplacement d'un métal par l'autre, doit s'atténuer et tendre vers un point de saturation.

Ces trois catégories de demandes ne sont pas parallèles bien qu'elles obéissent au même grand facteur général : la situation de l'économie mondiale. Doit-on considérer la demande industrielle comme tendant à évincer les deux autres, quelque soit la quantité de métal apportée sur le marché ? Les experts de Genève, à la suite de Leroy-Beaulieu, semblent l'admettre (et le craindre) ; M. Baudin, au contraire, incline vers l'opinion adverse⁹.

9. *Ibid.*, *op. cit.*, pp. 530-531.

* * *

Voilà les fondements de la valeur de l'or. Il est aisé de comprendre que cette valeur est une valeur fiduciaire, fictive, reposant uniquement sur la convention¹⁰. En effet, supposons la demande réduite aux besoins industriels, la valeur de l'or sera, *ipso facto*, réduite dans une proportion considérable. La plus grosse partie de la demande industrielle, celle qui résulte de la conception de l'or métal précieux, disparaîtra également : c'est la demande d'or pour la bijouterie et l'orfèvrerie. L'or ne serait plus qu'un métal à peine connu, employé seulement dans les cas où son utilité est réelle, quelque chose comme l'irridium ou tout autre métal connu seulement d'un petit nombre d'initiés et désigné par un symbole chimique¹¹.

* * *

La valeur de l'or dépend, nous l'avons dit, de l'offre et de la demande. Ce qu'il importe de remarquer ici, c'est l'influence de la demande sur l'offre par suite de l'augmentation ou de la diminution des prix. A des prix élevés correspond un coût de production élevé et, par suite, un freinage à la production et réciproquement. Ne voyons-nous pas aujourd'hui même une lutte entre les compagnies aurifères Sud-Africaines et le gouvernement du Dominion au sujet de l'étalon-or ? Un abandon de celui-ci, c'est une réduction,

10. On trouve à cet égard dans le Livre Jaune se rapportant à la Conférence monétaire internationale de 1881 cette phrase caractéristique : «*Les lois monétaires, créant presque tout l'emploi qui est fait des métaux précieux, en déterminent presque entièrement la valeur.*»

11. Ce qui se passe actuellement pour l'argent démonétisé (partiellement) est caractéristique à cet égard. Depuis la cessation de la demande monétaire les cours se sont effondrés et la brusque cessation de cette demande n'a pas été compensée par une augmentation parallèle de la demande industrielle.

en valeur-or, des salaires, des frais de toutes sortes, et, par suite, une prime à la production ¹². Remarquons d'ailleurs, que l'industrie aurifère est la seule qui bénéficie d'une crise économique se traduisant par une baisse générale des prix, puisque ces prix sont exprimés en une quantité quelconque de métal dont le pouvoir d'achat augmente au fur et à mesure que ces prix diminuent.

Il ne faut toutefois exagérer en rien le parallélisme entre la production de l'or et le niveau des prix. Il est certain que ce parallélisme existe, cela ne fait pas l'ombre d'un doute. Voici, par exemple, l'échelle proportionnelle du vicomte d'Avenel, reproduite par Bourguin ¹³. Le pouvoir d'achat à son époque était représenté par 1 : (voir graphique p. 26).

On voit le parallélisme très net ¹⁴.

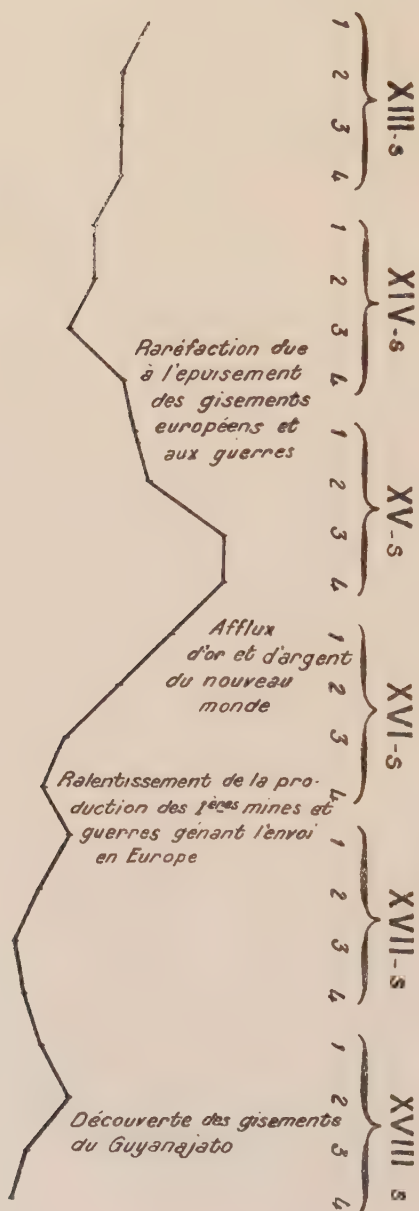
C'est à la suite de la Grande Guerre que nous trouvons un déséquilibre entre la valeur de l'or et sa production. De 1913 à 1928, la production tombe de 11 à 12 %, alors que la valeur de l'or, exprimée en marchandises, tombe également de 30 à 40 %, au lieu de se relever comme elle aurait dû normalement le faire. Il est vrai que depuis, la crise économique a dû rétablir l'équilibre en faisant baisser

12. Notons que la pression des Compagnies aurifères aurait été plus forte si elles n'avaient pas craint (jusqu'à un certain point) une baisse de la demande due à un abandon presque généralisé de l'étalon-or.

13. On admet à peu près unanimement aujourd'hui que les changements qui interviennent dans la production de l'or sont, directement ou indirectement, cause des mouvements de longue durée des prix. Quant aux mouvements de courte durée, cycliques ou intra-cycliques, l'opinion est beaucoup plus réservée à leur égard. Seuls les théoriciens qui admettent les thèses de Cassel et de Strakosh sont de cette opinion. Beaucoup d'autres économistes, en particulier les partisans des théories psychologiques de la monnaie, ne croient pas à l'influence de la production de l'or sur les mouvements cycliques des prix.

14. Au sujet de la valeur de l'or et de l'argent, V. Bourguin. *La Monnaie et la mesure de la Valeur*, appendice, Planche IV.

— 7
— 6
— 5
— 4
— 3
— 2



les prix et en remontant, par conséquent, la valeur de l'or¹⁵.

Un autre élément important de la production de l'or est la faible proportion de l'extraction annuelle par rapport au stock existant de métal jaune¹⁶. A combien se monte environ ce stock ? Il est difficile de l'évaluer exactement. Estimons-le approximativement à £ 2.336 millions (chiffre des encaisses des banques d'émission en 1929). Nous voyons aussitôt que les chiffres moyens de l'extraction d'une année, par exemple en 1928 : £ 83,7 millions (£-or) ne représentent guère que 3,60 % du stock monétaire existant (Cf. graphique p. 19)^{17, 18}.

15. Voici quels étaient, au 1^{er} janvier 1932, les Index Numbers du Prof. Fisher pour les prix de gros (établis sur la base de 1928 : 100)

Allemagne (Dr Scheibler)	71,2
Angleterre	70,5
France	75,6
Italie (Ch. Comm. de Milan)	66,2
U.S.A.	67,5

On voit que la crise a sensiblement rétabli le parallélisme.

16. Il serait possible de rapporter à cet égard de nombreux témoignages. Nous nous bornons à renvoyer à tous les ouvrages spéciaux traitant de l'or et de la monnaie et à tous les ouvrages généraux écrits sur l'économie politique et signalés à la bibliographie. Nous citerons cependant cette phrase, particulièrement explicite, d'Arnauné : « On en a déjà conclu que, le plus souvent, les variations de la production annuelle (de l'or) ne peuvent modifier les conditions de l'offre au point d'affecter sérieusement la valeur des métaux précieux et que le pouvoir de l'or et de l'argent est, par conséquent, relativement stable ». (*La Monnaie, le Crédit et le Change* p. 21).

17. Remarquons que cette estimation de £ 2.336 millions ne concerne que les encaisses des banques d'émission. La proportion serait plus faible encore en comparant la production annuelle au stock total existant.

18. Et si nous prenons la différence entre une année de forte extraction et une année de faible extraction, nous constatons que l'excédent ou le déficit est minime, et même négligeable, par rapport à la masse de métal. Ainsi, en 1913, £ 94,7 millions de production et, en 1928, £ 83,7 millions d'ou une différence de £ 11 millions, soit environ 0,47 % du stock monétaire.

Remarquons d'autre part, que de 1913 à 1931 inclus, la moyenne de l'extraction a été de £ 81,68 millions. Par rapport à cette moyenne, la plus forte-extraction (en 1915, £ 96,7 millions) a présenté un excédent de £ 15 millions, soit environ 0,66 % du stock et la plus faible (en 1922, £ 65, 7 millions un déficit de £ 16 millions soit environ 0,71 du stock. On voit que pour cette période, anormalement agitée, de 19 ans, les différences par rapport à la moyenne oscillent entre 0,66 et 0,71 %. Ce qui est somme toute négligeable.

Prenons au contraire, une marchandise quelconque, telle que le blé, le fer ou n'importe quelle autre matière première importante. La proportion de la production annuelle par rapport à la quantité de marchandises stockées est considérable et, par suite, l'influence d'une bonne ou d'une mauvaise récolte, ou d'une extraction plus ou moins poussée est également considérable. A ce point de vue, l'avantage reste entièrement au métal jaune. « L'or, marchandise durable, s'accumule d'année en année et de siècle en siècle et cette masse, sans cesse accrue, est un régulateur de la valeur du métal. Les variations de l'afflux annuel perdent de l'importance, rapportées à la grandeur du stock dans lequel elles vont se perdre ¹⁹ ».

D'ailleurs, ce qui importe surtout pour un étalon, ce n'est pas tellement sa stabilité absolue, impossible à obtenir, que sa stabilité relative dans des laps de temps assez courts ²⁰. « Le Gold Standard, a été critiqué, écrit M. Haw-

19. Truchy, *Cours d'Economie Politique*, t. I^{er}, p. 343.

20. Notons en passant que certains économistes nient l'importance des mouvements de la valeur de l'or au point de vue de l'économie mondiale. Voici, par exemple, un passage caractéristique de Karl Marx : après avoir rappelé que l'or a deux fonctions différentes et qu'il est à la fois mesure des valeurs (en tant qu'équivalent général) et étalon des prix (en tant que poids de métal fixe), il ajoute : « ... Un changement dans la valeur de l'or n'altère en rien sa fonction comme étalon des prix. Quelques soient les changements dans la valeur de l'or, différentes quantités d'or resteront toujours dans le même rapport les unes avec les autres... Il en résulte que l'or, comme étalon fixe des prix, rend toujours le même service de quelque façon que sa valeur change. Le changement de valeur de l'or ne met pas non plus obstacle à sa fonction comme mesure de la valeur. Ce changement atteint toutes les marchandises à la fois et laisse par conséquent *caeteris paribus* leurs quantités relatives de valeur réciproquement dans le même état » (*Le Capital*, livre I^{er}, chap. III). Et Karl Marx ajoute plus loin : « La monnaie, en tant que mesure de la valeur, n'est qu'une forme extérieure nécessaire de la mesure de valeur intérieure des biens : le temps de travail ».

Il convient de remarquer que si Karl Marx arrive à ce résultat, c'est qu'il définit la valeur de quantum de travail humain contenu dans une quantité déterminée de la marchandise, d'un poids donné d'or par exemple. De sorte que si l'or change de valeur, ce n'est qu'un changement dans l'estimation de travail humain nécessaire à sa production. Supposons, par exemple, que le pouvoir d'achat de £ 1 diminue de 10 %. Si l'on désigne par N l'estimation

trey²¹, parce que ces changements dans son pouvoir d'achat empêchent l'or de remplir son rôle d'étalon de la valeur pour des contrats embrassant de longues périodes, telles qu'obligations, baux, dettes nationales et municipales. Certainement, des gains et des pertes gênants naissent de ce fait entre débiteurs et créanciers, mais elles s'étendent sur de longues périodes et ne sont pas extraordinaires en comparaison des autres changements de la vie économique. L'idée d'un gain ou d'une perte occasionné par un changement dans le pouvoir d'achat de l'or n'est pas un sérieux motif pour les actions des individus isolés et, quand il se produit, ils en sont à peine conscients. Ils mesurent toute valeur au moyen de la monnaie et regardent la valeur de cette monnaie comme fixée, sans se préoccuper de construire des Index Numbers pour l'éprouver, et cela aussi longtemps qu'ils ne se trouvent pas en face de changements brutaux, tels que ceux qui peuvent avoir lieu avec un papier monnaie inconvertible. » D'ailleurs, dans la vie moderne, au fur et à mesure que s'intensifie le mouvement des affaires, les contrats de tous genres ont tendance à être effectués dans des périodes de moins en moins longues. Autrefois, les particuliers entre eux convenaient souvent de rentes perpétuelles, foncières ou constituées; il y a déjà longtemps qu'aux seuls Etats est réservée l'émission

du quantum de travail nécessaire pour produire 122,839 grains d'or, toute la fluctuation du pouvoir d'achat de la livre-or se résume dans les deux équations suivantes :

$$\begin{array}{rcccl} \text{Estimation I : } 122,839 \text{ grains d'or } & N & & \text{travail.} & \\ & & N & & \\ \text{—} & \text{II :} & \text{—} & \text{—} & \text{—} & N \text{—} & \text{—} & \text{—} \\ & & & & & 10 & & \end{array}$$

Il en résulte que la valeur réelle des marchandises ne varie pas, puisqu'elle est basée sur le travail nécessaire à leur production. Il n'y a à varier que l'or, c'est-à-dire « l'expression idéale de la valeur des marchandises » ce qui ne peut apporter aucun trouble dans la vie économique.

21. *The Gold Standard in Theory and Practice*, p. 79.

de semblables emprunts. Et, depuis la guerre, les Etats et les collectivités publiques eux-mêmes ont presque abandonné ce moyen d'obtenir du crédit et se sont contentés d'émettre des obligations remboursables dans un délai parfois très court, excédant rarement 75 ans. Entre les particuliers, les baux de longue durée (en laissant de côté le bail emphytéotique) si répandus au commencement de notre siècle ont cédé le pas de plus en plus, aux locations commerciales de 9 à 12 ans et aux baux de 3-6-9 pour les immeubles non commerciaux et même pour les baux à ferme dans certaines régions (notamment celles où l'assolement est biennal ou triennal). Conséquence de l'instabilité de la monnaie fiduciaire, nous objectera-t-on : sans doute, mais cette conséquence réagit elle-même sur la matière de l'étalon-or et rend moins importantes les variations de la valeur du métal n'affectant que de longues périodes et ne se faisant pas sentir trop brutalement ²². « Pour les transactions qui ne s'étendent que sur de courts laps de temps, ce qui est à considérer, c'est que la monnaie varie lentement, même si, à la longue, la variation finit par devenir très forte » ^{23, 24, 25}.

22. On peut même observer qu'il y a là une adaptation spontanée à la plus ou moins grande stabilité de la valeur du métal jaune. Lorsque cette valeur subit de brusque et importantes fluctuations, une réaction se fait immédiatement sentir et les particuliers ne contractent plus de marchés que pour des périodes moins longues. La réadaptation se fait aussi facilement dans le sens inverse.

23. Gonnard, *Précis d'Economie Monétaire*, p. 41.

24. On doit d'ailleurs faire remarquer que les fluctuations de la valeur de l'or ne l'ont pas empêché de remplir son rôle d'étalon et de le bien remplir, pendant la longue période qui a précédé la guerre. « On ne peut douter, écrit la Pr. Gregory, que le développement du Gold Standard international pendant la deuxième moitié du XIX^e siècle et la progression énorme du commerce international et le placement des capitaux qui eurent lieu alors ne sont pas de simples coïncidences. Le développement de l'un implique le développement de l'autre » (*The Gold Standard and its Future*, p. 10).

25. Ce n'est d'ailleurs pas seulement l'or qui est responsable dans ces changements de son pouvoir d'achat, mais aussi bien souvent la politique des gouvernements qui prennent brusquement des mesures modifiant leurs sys-

La stabilité absolue d'un étalon de la valeur, quel qu'il soit, est un mythe. On a dit parfois que l'or seul avait une valeur stable ; ce n'est là qu'une confusion : nous sommes habitués à évaluer toute chose en une certaine unité monétaire : franc, livre sterling, dollar, Reichsmark, etc... et, comme il existe un nombre donné de ces unités par kilogramme d'or fin, on est tenté de dire que la valeur de cet or est immuable ; il n'en est pas ainsi : « Si nous nous en tenons fermement à cette vérité que la valeur d'une chose est ce que l'on peut se procurer avec cette chose, nous verrons que le souverain, ou l'or qui a servi à le frapper, ne jouit pas d'un privilège aussi enchanteur... Cependant, quoique la valeur de l'or ne puisse être fixée avec plus de précision que la valeur de n'importe quel autre objet, il n'en est pas moins vrai qu'à la fois son indestructibilité relative et l'énorme quantité qui en existe sous une forme ou sous une autre, font que cette valeur dépend beaucoup moins que celle de la plupart des autres marchandises de la quantité qui en est produite à chaque moment ²⁶ ».

§ 2

Le prestige de l'or

Les économistes classent généralement en trois groupes les fonctions de la monnaie : fonction de compte, fonction

tèmes monétaires, sans se soucier des résultats que ces changements peuvent avoir sur le marché de l'or ou de l'argent et sur leur pouvoir d'achat. L'exemple de l'Allemagne en 1872 est caractéristique à cet égard. Une autre explication des changements de la valeur de l'or est donnée par le Pr. Gregory (*The Gold Standard and its Future*, p. 23) : « Les conséquences sociales et économiques des changements survenus dans le pouvoir d'achat de la monnaie, qu'elles soient, en définitive, bonnes ou mauvaises, sont dues à l'impossibilité d'ajuster le taux d'échange d'une série quelconque de prix à une autre série avec suffisamment de rapidité et de compréhension ».

26. Hartley Withers, *Qu'est-ce que la monnaie ? (The Meaning of money)* Trad. Rivière, p. 15.

d'échange, fonction d'épargne. Il ne faut d'ailleurs pas s'imaginer que ces trois fonctions ont vu le jour en même temps : seule la première est née avec la monnaie, puisque celle-ci est, par définition, un instrument de compte entre les particuliers, un standard applicable à tous les objets matériels.

Lorsque, peu à peu, la monnaie a acquis une plus grande importance et s'est vu acceptée universellement, elle a supplanté le troc en le remplaçant, ou, tout au moins, l'a perfectionné en permettant le paiement intégral de la soule.

La fonction d'épargne n'est intervenue qu'après, mais c'est peut-être la plus importante au point de vue psychologique ; c'est, en tout cas, la plus intéressante à ce même point de vue. En effet, la monnaie métallique (et l'or est la monnaie métallique par excellence) favorise l'épargne, l'accumulation de petites ou grosses quantités de numéraire suivant les cas. « Dès que (l'argent) fut connu, écrit Turgot ²⁷, dès qu'il fut constaté que c'était le plus inaltérable de tous les objets de commerce et le plus facile à conserver sans embarras, il dut être principalement recherché par quiconque voulut amasser. » Aussi, de la notion de monnaie compte et échelle des marchandises et de celle de la monnaie instrument de circulation des marchandises et des richesses, en est-on rapidement passé à la notion de la monnaie, non seulement richesse en elle-même, mais encore richesse par excellence. Après avoir cité le passage de Turgot que nous reproduisons et après avoir rappelé le nom d'illusion chrysohédonique que Vilfredo Pareto ²⁸ donnait à cette sorte

²⁷. Turgot, *Réflexions sur la production et la distribution des richesses*, § LII.

²⁸. Vilfredo Pareto, *Systèmes socialistes*, op. cit., t. I^{er}, p. 386.

de glissement, M. Gonnard ajoute : « Aussi la monnaie en est-elle arrivée à symboliser la richesse même. On a pris l'habitude de ne plus voir seulement en elle le valorimètre et le véhicule, l'instrument juridique de la circulation des marchandises, mais la richesse par excellence. L'or est apparu comme un talisman ; il a acquis ce prestige extraordinaire, qui a fait de lui, tour à tour, l'objet de l'adoration et de l'exécration des foules, des moralistes et des poètes ²⁹ »

Il est, en effet, incontestable que l'or a toujours joui d'un prestige extraordinaire. Même les détracteurs du métal jaune, tous ceux qui essaient de faire abandonner ou restreindre son emploi en tant qu'étalon monétaire sont d'accord pour affirmer, avec un des plus fermes partisans de l'étalon-or, que seule est importante une monnaie universellement acceptée et que seul l'or jouit (ou jouissait) de ce prestige ³⁰.

En effet, ajoutent-ils aussitôt, le fondement de cette valeur ne repose pas sur des causes commerciales : il est uniquement basé sur des facteurs psychologiques et l'on pourrait qualifier sa valeur de valeur fiduciaire. Sans doute, en était-il autrement avant la guerre, à cette époque qui nous paraît aujourd'hui si lointaine, où la circulation de la monnaie métallique était une réalité. Il était alors donné à tous de pouvoir apprécier personnellement, de visu, la valeur de cet or d'après son pouvoir d'achat en marchandises. Mais aujourd'hui, il en va tout autrement et c'est uniquement par habitude que l'on continue à l'apprécier. Que nous importe, en effet, les milliards d'or entassés dans les coffres des banques centrales ? Il a grandi, depuis la

29. Gonnard, *Précis d'Economie Monétaire*, p. 22.

30. Hartley Withers, *Qu'est-ce que la Monnaie ? (The Meaning of Money)*, *op. cit.*, p. 17.

guerre, toute une génération pour qui l'usage de l'or n'est plus qu'un souvenir très éloigné et toute une autre pour laquelle cet usage n'est même plus un souvenir, mais une simple légende, une des caractéristiques d'une époque aujourd'hui révolue et qu'ils n'ont jamais connue. Peu à peu, les hommes s'habitueront à considérer le billet de banque et son succédané le chèque comme les uniques moyens de paiement, sans se préoccuper davantage de l'encaisse de la banque d'émission. « Le retour général de l'étalon-or et le triomphe du mono-métallisme sont, pour le métal jaune, surtout un succès de principe... Une royauté théorique qui ne se manifeste, pratiquement, que dans un domaine très restreint, le domaine international, où la circulation du métal ne représente qu'une faible partie de sa circulation totale d'antan est, tout de même, une royauté diminuée ³¹ ».

Et les rationalistes, partisans de cette théorie, de conclure : puisque le prestige de l'or ne repose plus que sur des bases psychologiques, et partant instables, nous n'avons plus le droit d'accepter, les yeux fermés, la valeur traditionnelle accordée à l'or. Il faut nous en libérer, immédiatement, disent les uns, par étapes, réclament les autres.

Evidemment, la valeur de l'or est fondée pour une grosse part, on peut même dire uniquement, sur des causes psychologiques. Admettons même que ces raisons d'apprécier l'or aient diminué à notre époque : on ne peut nier cependant qu'elles n'en substituent pas moins. « C'est ce que les rationalistes, écrit M. Pose ³², paraissent trop aisément oublier. En cela d'ailleurs, ils ne font que suivre des errements communs en matière de sciences sociales. Ces sciences ont le triste privilège de porter sur le fait de l'homme (ou plutôt

31. M. Kellersohn, *la Dispute de l'Or*, p. 57.

32. A. Pose, *Le Rôle de l'Or, L'Europe nouvelle*, 18 avril 1931.

des hommes). Et comme nous prétendons connaître la cause de tous les faits humains au lieu d'accepter ces faits tels quels, nous disputons sur le caractère de leurs causes. Autrement dit, nous avons toujours tendance à traiter des phénomènes humains en moralistes et non en savants ».

Est-il d'ailleurs exact de prétendre que l'or a beaucoup souffert dans son prestige depuis la guerre ? Un peu, sans doute, mais beaucoup, cela paraît exagéré. « Pour être désormais invisible, l'or n'en remplit pas moins une fonction essentielle dans nos systèmes monétaires. Il est le soubassement sur lequel s'appuie tout l'édifice... Il demeure la mesure des valeurs³³. » Ce ne sont pas quelques quinze années qui peuvent annihiler, anéantir une royauté tant de fois séculaire. Les peuples ont, quoiqu'on en puisse dire, au moins en ce qui touche à leurs intérêts, une longue mémoire et ils n'oublient pas en quinze ans ce qu'ils ont appris en quinze siècles. L'or est et demeure « l'objet de l'adoration ou de l'exécration des foules, des moralistes et des poètes ». « Tant que neuf citoyens sur dix, a dit M. MacKenna, estiment dans chaque pays que le système de l'étalon-or est le meilleur, il le restera³⁴ ».

Et c'est surtout aux heures de crises que ce prestige apparaît dans toute sa grandeur, dans toute son importance. A l'heure actuelle, où l'on voit des peuples, traditionnellement parmi les plus riches et les plus puissants, abandonner l'étalon-or, on assiste en même temps à une vague de scepticisme de certains économistes vis-à-vis du Gold Standard³⁵. Mais ce scepticisme, cette liberté d'allure n'est-

33. Truchy, *Cours d'Economie Politique*, t. I^{er}, p. 376.

34. MacKenna, *Discours aux actionnaires de la Midland Bank*, 28 janvier 1925.

35. Notons que parfois, malgré les inconvénients qu'ils reconnaissent à l'étalon-Or, certains économistes n'en continuent pas moins à en prôner le

elle pas parfois provoquée par un peu de dépit, plutôt que par une observation impartiale de la réalité ? Cette réalité, avec un peu de bon sens, il n'est pas si difficile de la distinguer : peut-être plus tard, dans de très nombreuses décades, trouvera-t-on un étalon meilleur, une mesure de la valeur à la fois plus stable et plus économique que l'or, mais aujourd'hui, il nous en faut prendre notre parti, l'or est « la bouée la plus robuste et la plus stable que l'humanité ait trouvée pour amarrer son système d'échange »³⁶. Cette bouée, un jour peut-être, importera-t-il de la changer et de lui en substituer une autre, mais c'est là une opération révolutionnaire et dangereuse que l'on ne doit risquer que lors d'une époque d'un calme parfait au point de vue économique. A présent, dans les heures troubles où nous vivons, dans l'insécurité à la fois économique et sociale qui caractérise notre temps, une telle entreprise serait une folie, car, à la nouvelle amarre que l'on s'efforcerait d'échafauder, il manquerait infailliblement une des qualités essentielles et primordiales d'un bon étalon : le Prestige³⁷.

maintien ou le rétablissement pour des raisons uniquement psychologiques, des raisons tirées de son prestige. « Aussi peut-on se demander quel serait l'avantage d'un étalon-or. A moins que l'on ne préfère délibérément la stabilité des changes à celle des prix, le seul avantage que les économistes anglais lui reconnaissent, c'est sa popularité.

La croyance que le retour à l'or augmentera le prestige financier de Londres, la confiance dans le bon fonctionnement de l'étalon-or basée sur le succès des anciennes expériences sont des facteurs psychologiques qu'on ne peut négliger. Leur importance est telle que beaucoup d'économistes se prononcent en faveur de l'étalon-or, bien qu'ils reconnaissent tous ses inconvénients. C'est ce qu'exprimait Sir Josiah Stamp dans sa réponse à l'enquête américaine sur les finances et monnaies européennes (1925). Dans l'ensemble, il n'est pas bon d'avoir des conditions monétaires auxquelles ne seraient pas favorables les dirigeants qui devraient travailler au milieu d'elles » (J.-P. Lazard, *Politique et Théories monétaires anglaises d'après-guerre*, p. 112-113).

36. Truchy, *ibid.*, p. 345.

37. Stanley Jevons, (*La Monnaie et le Mécanisme de l'Echange*, p. 65) note très justement l'influence que peuvent avoir les habitudes et même les conventions sociales sur la valeur de la monnaie.

§ III

Les attaques actuelles contre l'étalon-or

Après la période mouvementée des années de guerre et d'après guerre, où l'on assista à l'abandon général du Gold Standard, la paix et le calme semblaient revenus et tous les pays avaient, les uns après les autres, stabilisé leur monnaie, soit en ramenant leur unité monétaire au pair ancien, soit en créant une nouvelle monnaie, soit comme chez nous, en dévalorisant l'ancienne. Le Gold Specie Standard était aboli partout ; l'on ne trouvait plus que le Gold Bullion Standard ou le Gold Exchange Standard.

Cependant, à présent, cette période de calme est de nouveau passée, et l'on assiste à une offensive très violente contre l'étalon-or dont de nombreux économistes s'empres- sent de proclamer la faillite, surtout depuis son abandon récent par la Banque d'Angleterre.

On peut ranger sous trois chefs principaux les critiques qui lui sont adressées ³⁸ :

1. On reproche d'abord à l'or de varier trop souvent et trop brusquement de valeur. C'est un point que nous avons examiné précédemment et sur lequel nous ne reviendrons pas ³⁹.

2. On s'alarme, à tort ou à raison, nous le verrons plus tard lorsque nous étudierons le Gold Bullion Standard ⁴⁰, d'une disette possible d'or par suite de la baisse de la production ou même de son maintien au niveau actuel. Ajou-

38. Nous ne faisons qu'indiquer ici très schématiquement les attaques dont est l'objet l'étalon-or. Le but de notre étude, en effet, n'est pas de discuter le rétablissement de l'étalon-or, mais plutôt de discerner ses différents mécanismes et d'en examiner tour à tour les avantages et les inconvénients réciproques.

39. Cf., *supra*, chap. III, § 1^{er}.

40. V., *infra*, partie I^{re}, chap. II.

tons immédiatement que d'autres économistes craignent, au contraire, une surproduction future.

3. Enfin et surtout, on se plaint de son mauvais fonctionnement qui a engendré une mauvaise répartition de l'or sur le globe : celui-ci s'est, en effet, concentré dans un petit nombre de pays, les pays créanciers, les « Glaübigerländer »⁴¹ : U.S.A., France, et, à un degré moindre, Suisse, Hollande, Belgique. Et cette inégale répartition de l'or, prétendent les partisans de la théorie quantitative de la monnaie, a elle-même donné naissance à la crise économique sans précédent dont nous souffrons aujourd'hui.

Nous n'essayerons pas d'exposer ici les arguments qui militent, soit en faveur, soit contre cette théorie. Nous nous contenterons de donner, toujours schématiquement, quelques explications et nous renverrons, pour plus de précisions, au magistral exposé que vient d'en faire M. Aftalion⁴².

En réalité, il semble que cette crise n'est pas le moins du monde une résultante du mauvais fonctionnement de l'étalon-or lui-même mais qu'elle est dûe plutôt aux faits suivants :

1. C'est, en premier lieu, une crise de confiance, une crise psychologique qui sévit. N'a-t-on pas vu, ces dernières années, l'or quitter Londres pour refluer vers Paris, malgré l'attrait d'un intérêt plus élevé sur la première de ces places ? La Reichsbank n'a-t-elle pas élevé, d'une façon souvent brutale, son taux d'escompte, sans être plus à même pour cela d'endiguer la perte de son or et de ses devises ? N'assistons-nous pas de nos jours à une thésauri-

41. V. *Die Frankfurter Zeitung*, 20 septembre 1931.

42. V. Aftalion, *l'or et sa distribution mondiale*, Paris, Sirey, 1932.

sation exagérée du papier-monnaie qui n'est explicable que par un manque de confiance ? Le jour où cette confiance renaîtra, les détracteurs de l'étalon-or s'apercevront de leur erreur car les affaires reprendront, sous le règne de ce même étalon, dont on se plaît aujourd'hui à exagérer les inconvénients.

2. En second lieu, la gêne actuelle est attribuable en partie à de fâcheuses restrictions apportées aux arbitrages de place à place par une application, parfois maladroite, de l'économie dirigée. Notamment, les U.S.A. en exigeant le paiement en or de leurs créances de guerre, et en réduisant leurs importations par une politique ultra-protectionniste ont méconnu la grande loi de J.-B. Say : les produits s'échangent contre les produits, et ont vu la marche de leurs affaires commerciales considérablement entravée.

3. Enfin, et c'est ce point qui doit constituer notre étude, ce n'est pas tant l'étalon-or lui-même qui est responsable du fâcheux état de choses actuel, que certaines de ses formes telles que le Gold Exchange Standard, tant prôné par les financiers de la Cité et par la Conférence de Gênes, de 1922 et peut-être même le Gold Bullion Standard.

Nous devons nous souvenir des recommandations de la Conférence de Bruxelles de 1920 : pour sortir de l'imbroglio monétaire dans lequel on se trouvait à cette époque, elle insistait sur la nécessité, pour tous les pays qui s'étaient écartés de l'étalon-or, d'y revenir au plus tôt et elle émettait le vœu que, dans les pays où il n'existait pas ou n'existait en fait plus de banque centrale, il en soit créé sans retard.

Ces sages conseils datent de treize ans et le but de notre étude sera précisément de montrer qu'ils n'ont en rien perdu de leur valeur, pourvu que l'on sache bien les interpréter et qu'on les applique d'une façon prudente et raisonnable.

PREMIÈRE PARTIE

L'évolution vers le Gold Exchange Standard

CHAPITRE PREMIER

DÉFINITION ET MÉCANISME DE L'ÉTALON-OR

L'étalon-or est un système qui permet de convertir automatiquement une devise quelconque en une autre devise, à un taux fixe, grâce à l'évaluation de toutes les devises nationales en une seule et même marchandise : l'Or « L'essence du Gold Standard, écrit M. Hawtrey ¹, est que le prix de l'or, la valeur de l'or en unités monétaires est fixée par la loi, et cela détermine la valeur de l'unité monétaire elle-même ».

Le mécanisme de ce système réside dans l'application de la loi de l'offre et de la demande : si une devise baisse, baisse anormale, puisque cette devise est toujours convertible en une même quantité d'or, une demande plus importante lui fera regagner le pair métallique et vice-versa.

Supposons par exemple, une devise A dépréciée par rapport à une devise B. Les arbitragistes achèteront des devises A et régleront leurs achats en devises appréciées B. Ils échangeront ensuite leurs devises A contre de l'or et cet or, lui-même converti en devises B, leur procurera une quantité de celles-ci supérieure à celle qu'ils possédaient au début de

1. *The Gold Standard in Theory and Practice*, p. 20.

l'opération. Mais comme il n'existe pas, en cette matière, de Clearing House international, et que seule la banque émettrice change sa monnaie en or, cette opération se fait par l'envoi d'or d'une place à l'autre ².

La perfection à ce sujet, la fixité absolue de chaque devise en termes d'or, n'est d'ailleurs, reconnaissons-le pas possible. Les devises nationales varieront légèrement entre deux cotes à peu près immuables et fixées pour chaque devise par rapport à chacune des autres : ce sont les gold-points, les points d'or, d'entrée et de sortie.

Il ne suffit pas, en effet, qu'une devise quelconque ait haussé légèrement par rapport à une autre pour déterminer aussitôt un mouvement d'or à l'importation. Deux éléments retardent ce mouvement et l'empêchent de se produire au-dessous d'un certain taux. Ces éléments sont le coût du transport et la question du temps. Le coût du transport comprend non seulement les frais du transport proprement dit entre les deux places, mais aussi les frais d'assurance, les frais occasionnés par la réception, le pesage et l'essai des lingots de métal ou des pièces de monnaie. D'autre part, le temps nécessaire au transport prive le propriétaire de l'intérêt qu'il aurait pu recevoir pendant ce temps : ce n'est pas une dépense proprement dite, c'est un manque à gagner.

Ainsi, le pair du dollar, en termes de la monnaie française est de fr. 25,5238. Normalement, si les frais d'envoi de New-York à Paris, n'existaient pas, une hausse même minime, d'un centime ou deux de la devise américaine devrait provoquer une importation d'or de provenance française.

2. Sous le régime du Gold Exchange Standard toutefois, ces mouvements peuvent, jusqu'à un certain point, n'être pas nécessaires à l'arbitrage. V. ce même chapitre, *in fine*.

Mais calculons le manque à gagner en évaluant à sept jours, une semaine, la durée du transport : en fixant le taux de l'intérêt à 2,50 %, une semaine équivaldrait à un manque à gagner de 1/2 pour mille. En fixant le même taux à 5 %, le manque à gagner serait de 1 ‰. Ces deux chiffres équivaldraient pour un dollar à une perte de fr. 0,0125 ou de fr. 0,025 respectivement. Si l'on fait observer que la perte résultant du manque à gagner concernant l'intérêt ne représente qu'une partie assez faible des frais totaux on se rendra compte que les gold-points d'entrée et de sortie sont assez éloignés du pair métallique de la monnaie à considérer.

Ils varient d'ailleurs suivant les circonstances du marché, le taux de l'intérêt, suivant l'état du marché des frets, suivant les conditions plus ou moins favorables faites par les Compagnies d'assurance aux expéditeurs d'or.

Le facteur temps intervient encore indirectement dans la fixation de ces gold-points : si le transport de métal jaune d'une place à l'autre demande un certain temps, une semaine par exemple, il existe, pour l'expéditeur d'or, un danger : celui que la hausse produite soit déjà terminée, que la devise soit revenue au pair lors de l'arrivée du métal. Voilà pourquoi de nos jours beaucoup de transports d'or entre les places européennes se font par avions, malgré le coût plus élevé du transport.

Il est vraisemblable que les gold-points tendront de plus en plus à se rapprocher du pair métallique de la devise, par suite de la plus grande sécurité et de la plus grande vitesse des transports. Nous verrons d'ailleurs que, sous le régime du Gold Exchange Standard, leur importance est diminuée.

* * *

Avant d'arriver à définir le Gold Exchange Standard et à étudier son fonctionnement, il nous est nécessaire de parler brièvement des systèmes dont il est lui-même issu : le Gold Specie Standard et l'étalon lingots-or ou Gold Bullion Standard.

L'Étalon-Or proprement dit, ou Gold Specie Standard, est caractérisé par ce fait que l'or circule librement à l'intérieur du pays, que le billet de banque est convertible sans conditions en monnaie d'or et que la frappe de celle-ci est libre, sauf à déduire les frais de frappe, généralement déterminés par la loi. En Angleterre, les frais de frappe ne sont pas déduits.

Sous ce régime, la monnaie d'or nationale peut être seule à avoir pouvoir libératoire illimité, mais ce pouvoir libératoire peut être également conféré au billet de banque (ainsi le cours légal des billets de la Banque de France avant la guerre) ; cette solution conduit d'ailleurs aux mêmes résultats que la précédente, étant donné que le billet de banque est lui-même échangeable à vue et sans conditions contre de la monnaie d'or, aux guichets de la banque centrale.

Des mesures spéciales peuvent être également prises concernant la circulation des monnaies étrangères, notamment quand l'unité monétaire est la même. Ainsi l'Union Monétaire Latine admettait la circulation de pièces d'or sans distinction de nationalité sur son territoire. De même, certains pays de faible importance (Monténégro, Luxembourg) autorisaient la circulation de monnaies d'or différentes. Restent enfin à signaler les accords spéciaux pouvant intervenir entre la métropole et ses colonies.

L'arbitrage, en cas de baisse ou de hausse d'une devise quelconque, se fait de la manière que nous venons de décrire par envoi d'or d'une place à une autre. « L'usage de la monnaie d'or, malgré ses imperfections, approche sensiblement de cet idéal (la fixité absolue du change) »³.

Ces mouvements d'or ont pris, de nos jours, une importance considérable. Ils sont d'ailleurs fort irréguliers et la mauvaise répartition du métal jaune a provoqué bien des critiques. Avant-guerre au contraire, dans cette période plus stable et plus normale, ils se faisaient d'une façon régulière, spontanée, « simplement dirigés et orientés par la politique du taux de l'escompte »⁴⁻⁵.

Il est à remarquer que le Gold Standard sous sa forme la plus complète (Gold Specie), bien qu'exposé et prôné par quelques-uns des premiers théoriciens de l'économie politique⁶ n'a été adopté que relativement tard et d'une manière fortuite et accidentelle : par une simple sur-évaluation de l'or par rapport à l'argent en Angleterre⁷ et aux Etats-Unis⁸, les deux premiers pays à l'avoir adopté. Cela semblerait donner raison aux auteurs qui prétendent que

3. Hawtrey. *The Gold Standard in Theory and Practice*, p. 20.

4. Rist (*Rev. d'Ec. Pol.*, 1932, p. 254).

5. V. en particulier sur les mouvements de l'or avant-guerre l'ouvrage de Sir Arthur Salter (*Recovery*) dont parle M. Rist dans l'article précité.

6. Adam Smith. *La Richesse des Nations*, livre I^{er}, chap. V.

7. V. entre autres Hawtrey. *Currency and Credit* (II, 16). « Au début du XVIII^e siècle, a dit l'Hon. George Peel (*Conférence à l'Ecole des Sciences Politiques* du 27 février 1928) le système anglais était théoriquement le bi-métallisme, mais en fait il reposait sur l'étalon argent. Toutefois, afin de régler nettement la situation existante, le Gouvernement s'adressa au directeur de l'Hôtel des Monnaies qui était le grand mathématicien Sir Isaac Newton et celui-ci proposa de fixer la proportion des deux métaux monétaires dans la proportion de 15,2 parties d'argent pour une d'or. Cette proportion sous-estimait quelque peu l'argent et grâce à cette légère erreur, presque personne au cours du XVIII^e siècle n'apporta de métal blanc à la monnaie. L'or au contraire y fut remis en quantité considérable et c'est ainsi que l'Angleterre accumula le métal jaune et, peut être par hasard, adopta l'étalon-or ».

8. Dewey. *Financial History of the United States*, section XVI.

ce n'est pas la théorie qui gouverne les faits, mais que ce sont au contraire les faits qui font naître les théories.

* * *

Le Gold Bullion Standard diffère du Gold Specie Standard en ce sens qu'il ne suppose ni circulation intérieure d'or, ni frappe libre de métal jaune. L'or existant est concentré à la banque d'émission et sert uniquement à maintenir la parité des changes. Les billets de banque ne sont convertibles qu'à partir d'une certaine somme et pour l'exportation.

Ce système fut imaginé et exposé par Ricardo ⁹, mais ne fut mis en pratique qu'assez tard ¹⁰. Nous verrons plus loin qu'il a servi de pont, d'étape entre le système du Gold Specie Standard et celui du Gold Exchange Standard.

* * *

Ce dernier est assez difficile à définir, car les applications dont il a été l'objet ont souvent largement différé les unes des autres ¹¹. On peut dire, nous semble-t-il, que le Gold Exchange Standard ou Etalon de Change-Or est un système monétaire destiné à assurer la stabilité des changes par la

9. V. Gide et Rist, pp. 194-196.

10. Le système du Gold Bullion Standard fut cependant adopté par l'*Act. of 1819 for the Resumption of Cash Payments*, mais ne reçut aucune application pratique. Il ne fut établi pour la première fois théoriquement en Angleterre que par le *Gold Standard Act* de 1925.

11. Comparer la définition donnée par Hawtrey (*The Gold Standard in Theory and Practice*, p. 56) : « Le Gold Exchange Standard est un moyen pratique d'économiser l'usage de l'or dans l'application de l'étalon-or. On peut le comparer au paiement des balances entre banques à la Chambre de compensation par chèque au lieu de les payer avec de l'argent liquide. On se sert de l'or dans les affaires monétaires internationales comme d'un moyen d'échange, mais c'est un moyen d'échange non pas entre différentes marchandises (sauf indirectement), mais entre des monnaies différentes ».

conversion à un taux fixe de la devise nationale en devises étrangères, au moyen d'une réserve de devises ou de devises et d'or en proportion variable. Ce régime ne suppose ni frappe libre de l'or, ni circulation intérieure de monnaie d'or, bien que celle-ci ne soit pas un obstacle. L'argent ne joue éventuellement que le rôle de monnaie divisionnaire sans pouvoir libératoire ou avec pouvoir libératoire limité.

Avec le Gold Exchange Standard, les réserves de devises ne sont généralement pas centralisées à la banque d'émission. Elles consistent en placements à court terme faits sur les places étrangères et portant intérêt. Aussi le mécanisme de ce système est-il différent de celui du Gold Bullion ou du Gold Specie ; la loi de l'offre et de la demande agira d'une façon plus simple, avec moins de complexité : au lieu de changer une devise appréciée en devises dépréciées, puis ces devises dépréciées en or et enfin cet or en devises appréciées, il n'y aura qu'un seul arbitrage : d'une part, offre de devises appréciées, d'autre part, demande de devises dépréciées. L'équilibre se rétablira le plus souvent sans mouvements d'or, même lorsque celui-ci entre pour une part dans la composition de l'encaisse.

Il s'ensuit que la fixité du change est, toujours en théorie, beaucoup plus grande qu'avec les précédents systèmes. Les gold-points d'entrée et de sortie tendent à se rapprocher du pair métallique, voire même à coïncider exactement avec celui-ci. Supposons un moment que la France soit sous le régime du Gold Exchange Standard. Le pair métallique du dollar étant de fr. 25,524, admettons une baisse de la devise américaine la portant à fr. 25,478. La Banque de France ferait aussitôt acheter sur le marché de New-York, des devises américaines qu'elle réglerait en francs français. Mettons qu'elle en achète pour 10 millions de dollars. L'opé-

ration reviendrait à fr. 254.780.000. Elle ferait ensuite arbitrer ces 10 millions de dollars contre de l'or et recevrait ainsi 16.700 kgr. d'or à 900 ‰, valant au pair 255.240.000 fr. Cet or, elle le laissera sur la place de New-York, prêt à être converti en devises américaines, le jour où celles-ci seront revenues au pair ou au dessus du pair. Si par exemple, le change sur New-York remonte à disons 25,574, cet or arbitré contre des devises américaines et celles-ci à leur tour contre des francs donneront 255.740.000 fr. Le tout s'est fait sans déplacement de métal. L'or n'a fait qu'être consigné au nom de la banque. Une différence de seulement 5 centimes dans un sens et dans l'autre a suffi à donner un bénéfice brut de 1 million de fr. Il n'y a à déduire que des frais de courtage peu importants. Aussi un pareil mécanisme fait-il se rapprocher les gold-points du pair métallique par suite de la diminution des frais d'arbitrage¹². C'est ainsi que les diverses applications du Gold Exchange Standard avant la guerre donnèrent, pour les pays intéressés, une fixité remarquable du change (Indes, Philippines, Panama, Brésil, Argentine, etc...,)¹³.

Le Gold Exchange Standard suppose qu'un certain nombre de pays ont conservé l'étalon-or pur (Gold Specie) ou le Gold Bullion Standard. Ces pays jouent alors le rôle de centres internationaux de réserves vis-à-vis de ceux ayant adopté le Gold Exchange Standard. En effet, les devises

12. Rien ne s'oppose d'ailleurs à ce que, sous le régime du *Gold Specie Standard* ou du *Gold Bullion*, une partie de la couverture métallique en surplus ne se trouve à l'étranger consignée au nom de la banque propriétaire. Néanmoins si la banque joue ainsi sur le marché des changes, elle sort de son rôle et le fait à ses risques et périls. Elle pratique en quelque sorte le *Gold Exchange Standard* quoique celui-ci ne soit pas reconnu par ses statuts et l'or ainsi employé ne fait pas partie de l'encaisse métallique et ne sert que de réserve éventuelle. C'est ce que fit la Banque de France pendant la période qui précéda et suivit la stabilisation.

13. V. Icard. *Un nouveau régime monétaire : l'étalon de change-or*.

appelées à constituer l'encaisse des banques d'émission doivent être convertibles en or, bien que parfois on ait admis pour remplir ce rôle des devises convertibles elles-mêmes en devises-or. Lorsque l'encaisse n'est composée que de ces devises, on pourrait parler d'étalon de change, avec convertibilité indirecte en or, système qui se rapproche déjà des théories de M. Keynes ¹⁴.

14. V., *infra*, chap. IV, sect. II.

CHAPITRE II

L'ÉVOLUTION DES IDÉES ET DES THÉORIES

Presqu'aussitôt après sa naissance en Angleterre, où il remplaçait un système tenant à la fois du bi-métallisme et de l'étalon-argent, l'étalon-or proprement dit avec circulation intérieure de monnaies d'or, le Gold Specie Standard, se vit attaqué de toutes parts. Ses principaux ennemis étaient les tenants du bi-métallisme, du double étalon, et aussi quelques économistes et hommes politiques qui regrettaient l'étalon argent. Nous ne reviendrons pas sur les controverses classiques qui ont eu lieu à ce sujet aux Etats-Unis, où elles ont dégénéré en luttes politiques particulièrement intenses. Les mêmes discussions se renouvelèrent plus tard en Allemagne, lors de l'adoption par celle-ci de l'étalon-or, dans les pays de l'Union Latine, qui, jusqu'à la Grande Guerre, essayèrent de maintenir un bi-métallisme au moins nominal. La question est d'ailleurs redevenue d'actualité ces dernières années, certains économistes ayant attribué la crise actuelle à la baisse des cours du métal blanc et à l'affaiblissement du pouvoir d'achat des pays de l'Extrême-Orient qui en est résulté.

Il n'est pas dans notre intention de discuter ici les mérites respectifs de l'étalon-or et du double étalon ; nous nous

contenterons de montrer l'évolution qui s'est produite dans les idées des tenants de l'étalon-or.

§ 1^{er}

Les critiques contre le Gold Specie Standard tirées de son caractère propre

Depuis Ricardo, un bon nombre d'économistes ont insisté sur ce fait que le Gold Specie «stérilisait» l'or. En maintenant dans le public une quantité parfois considérable (en France surtout) de monnaies d'or, on restreignait d'autant les crédits qu'auraient pu accorder les banques, puisqu'avec une monnaie convertible en or, la base finale de tout crédit est le stock d'or disponible. Chaque louis en circulation, disent les détracteurs du Gold Specie, ne donnera jamais que 20 frs. de moyens de paiement, tandis qu'un louis détenu par la banque d'émission permettra d'abord à celle-ci d'émettre pour 20 frs. de billets, et ensuite elle pourra encore consentir pour une certaine somme de crédit, en émettant des billets de banque supplémentaires ou en achetant des effets de commerce et en les payant avec des billets de banque nouveaux ; et la proportion de crédit accordé sera d'autant plus grande que l'encaisse est plus considérable. Ainsi, si la banque doit posséder une couverture métallique égale à 40 % de la circulation fiduciaire, nous avons les deux hypothèses suivantes :

Encaisse	400
Possibilités d'émission	1.000
Circulation d'or intérieure	400
Moyens de paiement représentés par la circulation d'or.....	400
Total des moyens de paiement	1.400

Si l'on admet que l'or est concentré à la banque centrale, nous aurons les chiffres suivants :

Encaisse	800
Possibilités d'émission	2.000
Circulation d'or intérieure.....	0
Moyens de paiement représentés par la circulation d'or	0
Total des moyens de paiement	2.000

Soit une augmentation de 600 dans les moyens de paiement mis à la disposition du public.

La concentration du stock d'or national à la Banque centrale et son retrait de la circulation mènent au système du Gold Bullion. « Son effet en comparaison avec le vieux système d'avant-guerre avec circulation d'or, écrit le Dr Eisler¹, conduit à une économie marquée dans l'usage de l'or. Non seulement, il n'est plus sujet à l'usure résultant de la circulation elle-même, mais encore les banques centrales ne sont plus exposées... à un « run » de leurs nationaux demandant tous à la fois l'or auquel avaient droit les anciens porteurs de billets... Ainsi la circulation nationale et, indirectement, la circulation mondiale de billets de banque et de crédits bancaires peut être augmentée avec plus de liberté sous ce nouveau système que sous l'ancien ».

D'autre part, les auteurs attribuant les crises économiques à l'abus ou à la contraction de crédits bancaires renchérisaient : avec le système du Gold Specie Standard, c'est au moment des crises que la thésaurisation des pièces d'or augmente, thésaurisation qui restreint encore davantage la base du crédit, juste au moment où le besoin de crédit se fait le plus durement sentir².

On pourrait objecter, c'est d'ailleurs un point sur lequel nous reviendrons plus tard³, que l'existence d'une circula-

1. Dr Robert Eisler. *This Money Maze*, pp.38-39.

2. V. notamment dans Hawtrey, *Currency and Credit* et dans Wagemann, *Theorie des Geldwerts und der Währung*, les chapitres traitant des crises économiques.

3. V. *infra*, partie II, chap. II.

tion d'or abondante dote le pays d'une réserve virtuelle en cas de besoin. Tel n'est pas cependant l'avis de certains économistes. « L'usage de la monnaie d'or dans la circulation crée une demande spéciale s'appliquant aux réserves d'or... Elle (la circulation intérieure d'or) est parfois recommandée comme donnant une réserve de seconde ligne susceptible de maintenir le change. Mais cette réserve de seconde ligne ne peut être facilement retirée de la circulation en cas de besoin et est beaucoup moins efficace pour cet effet que la même quantité d'or amassée dans une réserve centrale et remplacé dans la circulation par du papier-monnaie ⁴ ». De nos jours, nous trouvons de nombreuses manifestations de la même pensée ; ainsi le premier rapport du Comité Cunliffe, s'exprimant au sujet de la circulation métallique intérieure, ne la juge « ni nécessaire, ni désirable ».

§ 2

L'évolution de la politique des banques d'émission jusqu'à la guerre

La plus grande commodité des billets de banque pour les paiements habituels, l'usage de plus en plus considérable du chèque et des règlements par compensation (surtout dans les pays anglo-saxons) avaient restreint dans une large mesure les règlements en monnaie d'or ⁵. Ajoutons à cela la politique prudente des grandes banques qui s'était accompagnée, de 1870 à 1914, par une grande stabilité des changes. Sauf dans quelques pays où l'on ne parvenait que mal à substituer les billets de banque à la monnaie métallique

4. Hawtrey. *The Gold Standard in Theory and Practice*, pp. 95-96.

5. V. à ce sujet les enquêtes de de Foville (*Economie Sociale, La Monnaie*).

(comme la France) et d'autres contrées arriérées au point de vue économique et d'ailleurs assez pauvres (Etats Balkaniques), on en était venu à une sorte de Gold Bullion Standard avant la lettre et l'on s'orientait de plus en plus vers ce système. Sans doute, le porteur de billets de banque conservait-il le droit de se faire rembourser à vue et sans formalités en espèces métalliques, mais il n'usait pas de ce droit. « Le système de l'étalon-or (Gold Specie) avait déjà reçu des atteintes avant la guerre ⁶. L'usage moins important de l'or par les individus et la centralisation des stocks d'or dans les caves des grandes banques d'émission avaient déjà opéré le commencement de l'évolution ⁷ » et un autre auteur allemand s'exprime ainsi : « Déjà avant-guerre, l'étalon-or se transformait toujours davantage en Gold Bullion Standard et cette transformation s'acheva pendant la guerre ⁸ ».

Il suffit de considérer les bilans des grandes banques centrales dans la période s'étendant de 1875 à 1914 pour constater la croissance de l'encaisse de ces banques.

Cependant, en elle-même, la croissance de l'encaisse ne prouve rien, car le stock monétaire disponible avait, pendant la même époque, considérablement augmenté. Voici, en effet, la production moyenne des mines d'or durant cette période :

	(en kgr. d'or fin)
1871-1885	167.000
1886-1890	169.800
1891-1895	245.000
1896-1900	387.000
1901-1905	485.400
1906-1910	652.300
1911-1920	647.900

6. « Die Goldwährung war schon vor dem Kriege untergraben. »

7. Ludwig v. Mises. *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, p. 401.

8. Wagemann. *Theorie des Geldwerts u. der Währung*, p. 295. V. également le même ouvrage, p. 252.

On peut donc dire qu'en moyenne le stock d'or total a, de 1871 à 1920, augmenté de 18.585.000 kgrs. d'or fin. Quelle a été, sur ce total, la proportion d'or réservé à un usage monétaire ? Comme nous l'avons fait remarquer, cette proportion est difficile à déterminer⁹. La seule demande de l'Inde, en vue de la thésaurisation, a atteint, certaines années 30 à 40 millions de £ (soit environ de 210.000 à 280.000 kgs. d'or fin¹⁰). Quelles ont été les quantités respectives du reste destinées aux réserves bancaires ou à la circulation ? Nous manquons de précisions à cet égard et il serait dangereux d'avancer un chiffre quelconque, même approximatif. Quoiqu'il en soit, il est bien certain que les encaisses-or des banques d'émission ont, d'une manière générale, augmenté pendant la période 1875-1914 et cela non seulement en chiffres absolus, mais par rapport au stock d'or total et par rapport au stock d'or monétaire.

Un tel état de choses, cette marche lente mais sûre vers la centralisation de l'or monétaire ont préparé les peuples à se contenter du billet de banque et ont facilité au début de la guerre, le drainage systématique de l'or vers les caisses des banques. Les émissions des billets de banque et des emprunts d'état se sont faites plus facilement. Il n'y a eu, pour ainsi dire, aucune résistance à la politique d'inflation qui s'est amorcée alors. Lorsqu'on compare cette époque à celle plus éloignée des assignats, on peut se rendre compte de la différence existant dans l'opinion publique au sujet du rôle respectif de l'or et de la monnaie-papier.

9. Cf., *supra*. Introduction.

10. Hawtrey. *The Gold Standard in Theory and Practice*, p. 48.

§ 3

L'influence de la guerre sur les théories. La crainte de la disette de l'or

En provoquant la centralisation de l'or monétaire dans les caisses des banques d'émission, la guerre a mis d'avantage en évidence le stock total de métal jaune et a permis à certains économistes de développer plus facilement leurs théories. Un grand nombre de celles-ci font remonter l'origine des crises à des causes monétaires : ces théories ont été, depuis peu, rajeunies, et certains prétendent que tout le mal réside à présent dans l'insuffisante augmentation de la production de l'or. Parmi les économistes qui ont développé cette thèse, se trouve au premier plan le Pr. Cassel dont nous exposerons brièvement les idées ¹¹.

Pendant les quelques soixante ans qui ont précédé la guerre, le stock d'or mondial (stock d'or monétaire) s'est accru en moyenne de 2,8 %. Comme les prix se trouvaient en 1910 à peu près au même niveau qu'en 1850, on peut en déduire que cette augmentation de 2,8 % a correspondu approximativement à l'accroissement progressif des échanges. Il n'est donc pas exagéré de chiffrer le besoin d'augmentation annuelle du stock à environ 3 %.

Or, si l'on table en 1933 sur un stock mondial d'environ 2.350 millions de £ or (une estimation plus exacte serait imprudente), l'augmentation normale de ce stock serait

11. Pour plus de détails, v. tout d'abord les ouvrages du Pr. Cassel. (*La monnaie et le change après 1914*, *Theoretische Sozialökonomie, Währungsstabilisierung als Wertproblem*) et un excellent exposé de ses théories dans Lachapelle (*Rev. Eco. Pol.*, 1923) et Yovanovitch-Fogler (*Les théories de l'économiste Cassel*). Parmi les économistes français partisans de cette théorie, v. Polier (*Revue des Nations Latines*, 16 août 1919). A noter qu'au contraire d'autres économistes redoutent une dépréciation de l'or par suite d'une production trop forte. En particulier, autrefois le Pr. Lehrfeld et actuellement M. Verrijn Stuart (*The Economic Journal*, mars 1919).

de l'ordre de 70,5 millions de £ or. (Seulement pour le stock monétaire s'entend).

Supposons que, pendant une période de dix ans, l'accroissement se fasse normalement. En 1943, par suite de l'apport annuel, le stock d'or se trouvera être de 3.165 millions de £-or et l'accroissement normal se trouverait être de 95 millions de £.

Si nous supposons encore que les choses aillent normalement pendant dix ans de plus, en 1953, le stock serait d'environ 4.250 millions de £-or et l'accroissement normal annuel ne serait pas loin de 128 millions de £-or.

Or, la production depuis 1914 a oscillé entre 65,5 millions de £ (1922) et 96,4 millions de £-or (1915) et paraît devoir de nos jours se fixer entre 80 et 88 millions de £, avec une légère tendance à l'augmentation¹². Si l'on ajoute à ces craintes de certains techniciens qui prédisent l'épuisement rapide de certaines mines d'or du Sud-Afrique (en particulier celles du Witwatersrand), l'on conçoit que les partisans de la théorie monétaire des crises du Pr. Cassel ne soient pas sans inquiétudes.

En effet, quel est le corollaire inévitable, non seulement d'une baisse de la production de l'or, mais même, ce qui est plus grave, du maintien de cette production à son rythme actuel ? Cette « famine de l'or » amènera infailliblement la baisse des prix, la crise économique généralisée et que rien ne pourra entraver.

Le seul remède possible est l'économie de l'or existant. Il faut essayer, avec un stock d'or insuffisant, de créer autant de crédit que possible ; il ne faut pas laisser d'or improductif ; celui qui existe doit être employé au mieux.

12. V., *supra*, Introduction, chap. III, § 1^{er}.

Il existe encore une raison d'économiser le métal jaune, c'est sa mauvaise répartition. Un pareil régime d'économie peut se recommander « à plus forte raison de nos jours où l'or est accaparé pour environ 57 % par les Etats-Unis (38 %) et la France (19 %) et où sa production est inférieure à ce qu'elle était avant la guerre »¹³. Et ainsi, la mauvaise répartition de l'or, résultat, semble-t-il des troubles apportés par la guerre et par l'économie dirigée, devient-elle un argument de plus en faveur d'une économie encore plus dirigée.

Si le Gold Bullion Standard présente déjà une économie d'or sur le vieux régime du Gold Specie, si avec le système du Gold Bullion tel qu'il existe actuellement et tel qu'il existait en fait avant-guerre dans beaucoup de pays l'on arrive à une plus grande « efficacité », pourrait-on dire, de la réserve métallique, le régime du Gold Exchange Standard présente à ce point de vue plus d'avantages encore que le Gold Bullion. « Il est évident que l'introduction du Gold Exchange Standard a permis une autre large expansion de crédit de la circulation fiduciaire mondiale qui s'ajoutait à celle déjà produite par l'adoption du Gold Bullion et la dépassait en importance »¹⁴.

Il faut souligner ici le caractère du Gold Exchange Standard : ce n'est pas, en théorie au moins, un pis-aller, un régime applicable aux pays pauvres et incapables de réunir un stock d'or suffisant : c'est un système qui théoriquement se soutient et qui, comparé au Gold Bullion ou au Gold Specie, présente même certains avantages. « La seule supériorité des pays à circulation d'or sur les pays à Gold Exchange Standard, provient de ce que les premiers ont, en général

13. G. Paillard, « La réforme monétaire en Suisse », *Rev. Eco. Pol.*, 1931, p. 1365-1366.

14. Dr. Robert Eisler. *This Money Maze*, p. 39.

un stock d'or considérable tandis que les seconds ne possèdent qu'une modeste réserve de métal jaune. Mais, à stock d'or égal, ce sont les pays à Gold Exchange Standard qui possèdent le système monétaire le plus solide. Il apparaît aujourd'hui comme un système monétaire logique, pratique, élégant même. C'est le vrai système monétaire de l'avenir »¹⁵.

Nous avons donné, dans le chapitre précédent, une définition aussi brève et aussi condensée que possible du Gold Exchange Standard. Essayons à présent d'en préciser les caractères ; les caractères étudiés ici sont ceux que devrait présenter le Gold Exchange Standard, sans tenir compte des restrictions qui y sont souvent apportées¹⁶.

a) L'émission de papier monnaie pour l'achat de devises étrangères est illimitée. La Banque centrale est tenue d'acheter toutes les devises offertes à un taux fixe (on peut comparer à ce sujet la politique de la Banque de France durant la période de pré-stabilisation, lors de la constitution de son portefeuille commercial de devises). Des restrictions concernant la longueur du terme du papier commercial sont logiques, nécessaires même : seul le papier à court terme peut être accepté ;

b) Les devises ainsi achetées sur les places étrangères peuvent être rapatriées, mais en réalité, une pareille mesure ne se comprendrait pas : elles sont laissées à l'étranger. Elles consistent soit en papier commercial réescompté, soit en dépôts dans les banques, dépôts portant également intérêt ;

c) Les devises-or forment la couverture des billets de

15. Icard. *Le Gold Exchange Standard*, p. 162, *in fine*.

16. Nous examinerons ces restrictions en étudiant les diverses applications du Gold Exchange faites jusqu'à nos jours.

banque émis par la Banque centrale propriétaire de ces devises. Elles peuvent constituer à elles seules la couverture ou bien la constituer concurremment avec de l'or, en monnaies ou en lingots.

d) Ces dépôts de devises sont transférables d'une place étrangère à une autre place étrangère lorsque les taux d'es-compte respectifs de ces places rendent ce transfert intéressant. Celui-ci doit se faire librement et sans aucune entrave ni formalité. En d'autres termes, les avoirs des banques centrales doivent conserver les mêmes caractères que les avoirs de simples particuliers.

« Ce système, écrit M. Hawtrey¹⁷, a le double avantage d'abord d'agir sur les changes même plus directement et plus rapidement que l'exportation d'or¹⁸ et ensuite, les devises ou autres comptes étrangers, à la différence de l'or, portent intérêt ».

Nous critiquerons ultérieurement, à la fois du point de vue théorique et du point de vue pratique, le système du Gold Exchange Standard. Il n'est cependant pas dans notre intention de passer sur ses mérites et de ne pas vouloir reconnaître ceux-ci. « L'étalon de change-or a joué dans la vie économique d'après-guerre un rôle bienfaisant. C'est grâce à lui que pendant les premières années les demandes d'or des banques d'émission, qui auraient pu provoquer une averse et violente concurrence, se trouvèrent sensiblement réduites »¹⁹ et un autre auteur ajoute : « Même si l'on n'admet pas la théorie de M. Cassel et des autres partisans de la monnaie dirigée, on ne saurait contester qu'il

17. Hawtrey, *Currency and Credit*, p. 149.

18. V. le chapitre précédent sur le mécanisme du Gold, Exchange Standard.

19. Mlynarski, « La réforme de l'étalon de Change-Or », *Rev. Eco. Pol.*, 1930, p. 58.

importe au plus haut point d'économiser l'or et de lui faire rendre le maximum de services possibles. L'étalon en devises-or répond parfaitement à cette préoccupation, qui est d'ailleurs, une nécessité pour certains pays ²⁰ ».

* * *

L'étalon de change-or est né des faits plutôt que de la théorie (et il diffère en cela du Gold Bullion Standard) et ce sont les faits, les circonstances qui l'ont imposé. « Le Gold Exchange Standard naquit d'un expédient imaginé simultanément à la suite de l'échec des réformes basées sur la théorie quantitative dans les pays à circulation de papier et dans les pays à circulation d'argent ²¹ ». C'est un peu une médecine que l'on emploie sans savoir exactement si elle agirait ni comment elle agirait, qui donna de bons résultats et que l'on usa sur une plus grande échelle.

La création récente de la Banque des Règlements Internationaux relève elle-aussi de Gold Exchange Standard, bien que l'existence et le rôle de cette institution puissent se justifier et se comprendre sous des régimes autres que celui-ci. Cette banque doit, en effet, neutraliser les mouvements du change, rendre, s'il s'en produit les fluctuations des changes moins brutales, éviter, dans la mesure du possible, les mouvements d'or et faciliter les compensations internationales en dirigeant pour le mieux les mouvements de capitaux. L'idée directrice qui a présidé à la création de la Banque des Règlements internationaux a été, somme toute, d'en faire un centre d'or, et de rendre plus aisée et plus efficace la politique de la monnaie dirigée, l'intervention des banques centrales sur le marché, soit par le taux

20. G. Paillard, *Rev. Ec. Pol.*, 1931, p. 1366.

21. Icard, *Le Gold Exchange Standard*, p. 162.

de l'escompte, soit par des moyens plus énergiques encore ²².

Nous devons noter ici que le Gold Exchange Standard, s'il s'accommode fort bien en théorie d'une économie libérale, ne le peut guère en pratique. Une économie libérale lui convient tant que la marche des affaires se fait d'une façon normale, mais, dès qu'il se produit une légère fissure sur un marché quelconque, l'on est aussitôt forcé d'intervenir. Les expériences de ces dernières années, comme nous le verrons par la suite, sont convaincantes à cet égard.

§ 4

Le Gold Exchange Standard de l'après-guerre comparé de façon théorique avec celui de l'avant-guerre.

En étudiant la marche des idées et des doctrines, nous avons noté le mouvement d'opinion qui s'est produit en faveur du Gold Exchange Standard. Il convient d'ajouter que ce système n'a pas été envisagé de la même manière avant la guerre qu'après-celle-ci.

Avant la guerre, l'on avait assisté somme toute qu'à des essais, qu'à des ébauches de Gold Exchange Standard. Il existait dans de nombreux pays du reste, mais ces applications étaient considérées plus comme des exceptions que comme un système à généraliser.

La Conférence de Gênes de 1922 fut la première après les hostilités à « concrétiser », à systématiser le mouvement d'opinion très net qui se manifestait en faveur du Gold Exchange Standard. Elle le recommanda ouvertement. « La Conférence économique de Gênes, très préoccupée d'éviter les fluctuations dans la valeur de l'or, avait déjà

22. Ainsi l'intervention des Federal Reserve Banks dans les prêts aux brokers.

envisagé une organisation ressemblant beaucoup à celle qui, en fait, s'ébauche aujourd'hui sous nos yeux. Certains pays, capables d'entretenir un marché libre de l'or, auraient été désignés comme centres-or et leurs banques d'émission seraient devenues des réserves centrales pour les autres banques d'émission, lesquelles n'auraient plus détenu que des réserves autres que l'or²³ ».

Voici d'ailleurs un passage des résolutions adoptées par la dite conférence :

Résolution IX. « Le succès du maintien de l'étalon-or serait effectivement favorisé, non seulement par la collaboration proposée des banques centrales, mais aussi par la conclusion, au moment opportun, d'une convention internationale ».

Résolution XI, 5. « ... laquelle (Convention internationale) serait basée sur un étalon de change-or ».

Il n'y a pas eu, au sens strict du mot, de Convention internationale. Chaque pays a continué à posséder sa loi propre et les centres-or que demandaient la Conférence de Gênes se sont créés *de facto* et non pas *de jure*. Cependant, le travail commun des peuples à la Société des Nations et les conférences ultérieures ont quelque peu unifié les systèmes monétaires, bien que ceux-ci se caractérisent aujourd'hui par une diversité plus grande qu'avant-guerre. Cette diversité plus grande tient à deux causes : les fluctuations qu'ont subi les changes après la cessation des hostilités et qui ont déterminé des taux de stabilisation différents (ainsi l'Union Latine ne possédait, en 1914, qu'une seule unité monétaire, que celle-ci se nomme franc, lire ou drachme ; actuellement les cinq pays qui composaient l'Union Latine

23. G. Paillard, *Rev. Ec. Pol.*, 1931, p. 1366.

possède cinq unités monétaires différentes, seul le franc suisse ayant conservé sa valeur originale); la seconde cause tient au plus grand nombre d'états existant depuis les hostilités et possédant leur monnaie propre. Peut-être n'est-on pas éloigné du moment où des états ayant les mêmes intérêts économiques se rendront compte de l'avantage qu'ils auraient à adopter la même monnaie. Ainsi les pays Danubiens : Autriche, Tchécoslovaquie, Hongrie, Yougoslavie et peut-être, la Roumanie, la Bulgarie et la Grèce, devraient, de toute évidence, n'avoir qu'une monnaie. Le change à effectuer chaque fois qu'a lieu une transaction entre ces pays paralyse les relations commerciales. Chaque pays, peut, nous dirions même presque doit conserver sa propre banque d'émission, mais celles-ci peuvent passer entre elles des accords, adopter la même unité monétaire, suivre en un mot l'exemple des pays Scandinaves dont les conventions à ce sujet étaient un modèle du genre.

Cependant, malgré cette réelle diversité, des tentatives d'entente ont eu lieu, concernant surtout la circulation internationale des devises. Le commerce des devises fait, dans de nombreux pays, l'objet d'une réglementation légale et des conventions, le plus souvent bilatérales, ont réglé entre deux pays déterminés le commerce des devises.

Des ententes, concernant elles la politique des banques d'émission ont été légalement conclues dans le but de rendre plus effective l'action de celles-ci sur le marché, toutes les banques centrales ayant, depuis la guerre, plus ou moins prôné et mis en œuvre une politique d'économie dirigée.

§ 5

Le revirement actuel

Il semble toutefois qu'à l'heure actuelle, surtout depuis que la crise économique a pris un développement jusqu'ici inconnu, l'opinion publique ait changé et soit quelque peu revenue de son opinion concernant le Gold Exchange Standard. L'abandon par la Grande-Bretagne de l'étalon-or a donné un coup sérieux à l'échafaudage qui s'était lentement élevé depuis la guerre. Seuls quelques pays ont pu conserver leurs positions et garder l'étalon or (Etats-Unis, France, Hollande, Suisse, Belgique entre autres), d'autres pays ne le conservant que théoriquement, avec des restrictions telles qu'elles équivalent presque à son abandon total (Allemagne).

Lorsque le gâchis monétaire qui existe présentement aura fait place à une situation plus nette et plus simple, on peut se demander quelle sera la politique des Etats qui avaient adopté le Gold Exchange Standard, et furent, par la suite obligés de prohiber l'exportation du métal jaune et d'abandonner l'étalon-or. Que feront, par exemple, les Etats Scandinaves dont les finances étaient prospères et la monnaie stable jusqu'à l'abandon de l'étalon-or par la Grande-Bretagne ?

Il y a plusieurs solutions possibles. On peut essayer de rétablir l'édifice tel qu'il existait avant-guerre. On peut au contraire continuer la politique de l'après-guerre, mais en la perfectionnant, en la « rationalisant ». La politique monétaire mondiale n'a pas eu, en effet, malgré les recommandations de la Conférence de Gênes par exemple, de plan d'ensemble. Chaque pays a fait ce qui lui semblait le mieux de son point de vue personnel, sans se préoccuper autrement des répercussions de ses actes sur le marché. Sans doute,

avant-guerre, la politique monétaire fut-elle le plus souvent individualiste et l'on peut rappeler à cet égard l'adoption par l'Allemagne de l'étalon-or après 1870, opération qui précipita la chute des cours de l'argent-métal. Mais, enfin, à cette époque, il y avait entre tous ces pays quelque chose de commun : leurs monnaies étaient stables et l'étalon-or, adopté presque universellement, facilitait les échanges. Or il vaut mieux, en politique monétaire, posséder un régime imparfait mais adopté par tous, que des systèmes s'adaptant parfaitement à chaque Etat, mais différant profondément entre eux. Ainsi l'étalon argent peut convenir et, en fait, convient très bien à l'Extrême-Orient ; l'étalon-or sert admirablement l'Europe, mais le seul fait pour ces deux entités économiques de posséder deux étalons différents, rend les relations économiques entre elles plus difficiles. Nous avons l'exemple du Moyen Age et des monnaies de compte à cet époque, nous savons que les banquiers, pour faciliter les règlements, adoptèrent une unité unique, le marc banco, défini par un poids donné de métal.

L'institution du marc banco, celle de la monnaie de compte avaient leur valeur parce qu'elles ne sortaient pas du cadre monétaire de l'époque : ce n'étaient que des traductions de valeurs. De même le Gold Exchange Standard tel qu'il était compris avant-guerre : c'était un moyen que l'on appliquait à tel ou tel pays déterminé, pour diminuer ses difficultés financières et le faire rentrer dans le cadre monétaire international. Comme nous le verrons dans le chapitre suivant, les applications de l'étalon de change-or dont l'après-guerre fut témoin témoignent d'un tout autre état d'esprit, d'une conception différente et quelque peu anarchique de l'économie. Ce n'est pas la chose elle-même qui est critiquable, c'est l'usage que l'on en a fait.

CHAPITRE III

L'ÉVOLUTION EN PRATIQUE

Ce serait une erreur que de s'imaginer que le Gold Exchange Standard est un système tout à fait moderne, que ses premières applications datent de la fin du XIX^e siècle et du commencement du XX^e siècle. M. Subercaseaux rappelle dans son ouvrage¹ qu'au XVII^e siècle, en 1685, au Canada Français, l'on imagina un système analogue à cause de la pénurie des métaux précieux, or et argent. Il y avait une circulation de papier et le Gouvernement convertissait ensuite ce papier-monnaie en lettres de change sur la métropole, change qui avait lieu à un taux fixe. Cet exemple fut imité peu après en Louisiane. Sans doute, y a-t-il loin entre ces expériences rudimentaires et les savantes constructions de notre époque. Mais il ne nous en paraissait pas moins intéressant de signaler ici les lointaines origines de ce système.

Nous étudierons successivement les applications du Gold Exchange Standard avant la guerre et après celle-ci les caractéristiques du système ayant fort changé dans l'intervalle².

1. *Le papier-monnaie*.

2. Nous nous contenterons d'exposer très brièvement et ce schématiser autant que possible cette étude des applications pratiques du Gold Exchange Standard. C'est une question traitée dans de nombreux ouvrages et sur laquelle il ne nous semble pas utile de revenir longuement.

Section première

Le Gold Exchange Standard avant la guerre

Contrairement à ce que l'on croit parfois à notre époque, le Gold Exchange était fort répandu avant la guerre peut-être autant que de nos jours, peut-être même davantage. L'erreur provient de l'aspect différent sous lequel il se présentait.

Afin de rendre plus clair l'exposé des systèmes d'avant-guerre, nous les diviserons en quatre groupes : groupe extrême-oriental, groupe américain, groupe européen, groupe colonial (à l'exclusion des colonies européennes d'Extrême-Orient).

§ 1^{er}

Le Groupe Extrême-Orient

L'application du Gold Exchange aux pays d'Extrême-Orient résulte de la faiblesse des cours de l'argent et de l'effondrement de plus en plus important du pouvoir d'achat de celui-ci. La baisse de ce pouvoir d'achat est une chose très grave pour le commerce international, puisque l'étalon-argent est l'étalon par excellence de tout l'Extrême-Orient.

La première expérience fut celle de l'Inde-Britannique³. Jusqu'en 1870, le change de la roupie fut des plus stables. (Pendant vingt-ans 1850-1870, elle oscilla entre 60 7/16 d et 61 1/16 d.), maximum et minimum des moyennes annuelles). Mais à partir de 1870 jusqu'en 1893, la baisse commença et fut bientôt considérable. Les réclamations des

3. Un des meilleurs ouvrages concernant la réforme hindoue est celui de M. Keynes (*Currency of India*), v. également Arnold, *Das Indische Goldwesen*.

colons par l'intermédiaire de l'Indian Currency (fondée en 1887) se firent de plus en plus violentes ; une réforme urgente s'imposait.

Une Commission fut réunie à Londres le 21 octobre 1892, sous la présidence de Lord Herschell et son rapport fut publié le 21 mai 1893 ⁴. Il concluait à la nécessité de donner à la roupie un cours supérieur à celui de l'argent métal et indépendant de ce dernier. Ce rapport, communiqué au Gouvernement des Indes, fut adopté et ratifié par la loi du 26 juin 1893. La raison de cette hâte était le début de l'année commerciale, époque de gros commerce du coton ⁵.

La loi stabilisait la roupie à 15 roupies par £, taux commode qui avait, en outre, l'avantage d'assimiler l'anna indien (1/16 de roupie) au penny anglais. La loi fermait également les hôtels des monnaies aux particuliers.

Le résultat de cette réforme fut l'accentuation de la baisse du métal blanc et la désolidarisation de son cours de celui de la roupie.

Le taux officiel du change (16 d. par roupie) n'était pas fixé définitivement et pouvait être changé ; il fut, en effet, abaissé jusqu'à 15 8/32 d. Mais des moments de panique firent baisser la cote jusqu'à 12 3/4 d.

La panique se dissipa bientôt et le change remonta dès 1895.

En 1900, fut créé le Gold Reserve Fund dans le but de soutenir le cours du change. Le Gold Reserve Fund augmenta régulièrement passant de £ 3.031.000 en 1900-1901 à £ 12.262.700 en 1905-1906 ⁶. Ces fonds étaient placés en rentes d'Etat et en valeurs garanties par l'Etat. Les arrérages en provenant sont capitalisés à leur tour.

4. *Report of the commission appointed to inquire in the Indian Currency.*

5. V. Icard. *Le Gold Exchange Standard*, p. 31.

6. Détéieux, *La Question monétaire en Indo-Chine*, p. 246.

Le Gold Reserve Fund permit de parer au déficit de la balance des comptes qui se produisit en 1907-1908. Son rôle ne doit pas, toutefois, être exagéré : « Il est susceptible de parer seulement à des fluctuations momentanées de la balance des comptes ; il serait impuissant à enrayer un affaissement par trop prolongé ⁷ ».

À côté du Gold Reserve Fund, se trouve le Currency Reserve (fondée en 1898) qui devait primitivement gager la circulation de papier. Elle se trouva rapidement en possession d'un stock important de métaux précieux or et argent ⁸. Ce stock passa de £ 170.280 en 1898 à £ 7.023.00 en 1901-1902 et à £ 11.975.000 en 1905-1906. Le Paper Currency Act de 1905 permit le dépôt à Londres d'une partie de ces fonds. La caisse de Londres fut le Currency Chest et, par l'action combinée du Gold Reserve Fund, du Currency Chest et de la Currency Reserve, on put soutenir le change sans déplacement de numéraire. Les council-bills (traites sur l'Inde) passaient de 17.434.000 £ (moyenne 1893-1898) à £ 31.576.000 (moyenne 1907-1908).

Ce régime n'est pas toutefois un véritable Gold Exchange Standard : il n'y a pas de caisse de conversion pour les particuliers. « Le Currency Chest et la Currency Reserve ne sont que des moyens entre les mains du Gouvernement pour maintenir la stabilité monétaire dans la péninsule » ⁹. Enfin, alors que le Gold Exchange Standard ne suppose pas une circulation intérieure, malgré l'interdiction de la frappe libre, on pouvait cependant se procurer de la monnaie métallique.

Le projet Lindsay (1898) repoussé par la Commission

7. Icard, *Le Gold Exchange Standard*, p. 40.

8. L'essai de la mise en circulation de monnaies d'or n'avait pas réussi.

9. *Ibid.*, p. 41.

Fowler¹⁰, tendait à doter l'Inde d'une caisse de conversion et d'un Gold Exchange véritable. Ce projet fut la base de réformes accomplies plus tard dans d'autres pays.

Le système indien dura jusqu'en 1926, date à laquelle le Gold Exchange Standard fut abandonné.

* * *

Dans les Straits Settlements, la baisse de l'argent occasionna les mêmes troubles que dans l'Inde et une Commission fut chargée à Londres en 1902 d'étudier et de présenter un projet de réforme¹¹.

La baisse de l'argent-métal était d'autant plus gênante pour les Etablissements des Détroits que les 3/5 du commerce se faisaient avec des pays à étalon-or¹².

La réforme fut accomplie par la loi du 2 octobre 1903 qui vint entérimer les conclusions du rapport Barbour. Le bon état de la balance des comptes favorisa la stabilité du change que n'affecta pas outre mesure la baisse de l'argent qui survint en 1904.

* * *

Au Siam, les mêmes causes déterminèrent des mesures analogues. Le 26 novembre 1902, la frappe libre du tical était supprimée et la parité du tical fixée à 17 ticaux par livre sterling. Ces mesures lésaient de nombreux intérêts et le gouvernement siamois fut obligé de transiger avec les banques (10 décembre 1902). La hausse de l'argent survenant peu après permit d'atteindre le taux primitivement fixé de 17 ticaux par livre sterling.

10. *Report of the Commission appointed to inquire in the Indian Currency* (Sir Henry Fowler's Committee).

11. *Report of the Straits Settlements Currency Committee* (Sir Henry Barbour's Committee).

12. En 1901, 327.584.000 dollars contre 221.998.000 dollars.

Pourvu de disponibilités or par l'emprunt de 1907, le Gouvernement entreprit l'année suivante d'enrayer la hausse du tical et de doter le pays d'une loi monétaire nouvelle. Ce fut la loi de novembre 1908 Le pair du tical était fixé à 13 ticaux par £ (1,94 fr.-or ou 18 1/2 d. par tical). Le change se trouva stabilisé en mars 1910 et, en 1912, le fonds spécial du change s'élevait à la somme relativement considérable de 950.000 £ en or.



Avant la guerre des tentatives de réforme eurent lieu en Indo-Chine Française, mais n'aboutirent qu'à une réglementation boiteuse (décret du 3 juin 1903). De nombreux projets ont vu le jour, les uns voulant introduire en Indo-Chine un régime calqué sur le bi-métallisme français (Décret des Amiraux de 1864, Projet Philippini de 1887, Projet Rueff de 1902), d'autres au contraire prônant un système analogue au système en vigueur dans les Indes, tel que les Rapports Arnauné et le Projet Doumer (1897).

De même, en Chine, eurent lieu des tentatives de réforme (décret du 21 novembre 1905, décret du 24 mai 1911). La Chine se trouvait alors « théoriquement du moins, au même point que l'Indo-Chine, nous disons théoriquement, car le décret du 21 novembre 1905 n'a pas été appliqué »¹³. Celui de 1911 ne le fut d'ailleurs guère mieux.

Signalons également pour mémoire les réformes opérées au Japon (1905) et aux Indes Néerlandaises, réformes inspirées par les mêmes faits et opérées suivant les mêmes principes directeurs¹⁴.

13. Icard. *Le Gold Exchange Standard*, p. 119.

14. V. Vissering. *Niederländisch, Ostindien und der Gold. Exchange Standard* (Schmollers' Jahrbuch, 1917).



La réglementation légale appliquée aux Iles-Philippines est plus intéressante, car elle est l'œuvre de la fameuse Commission américaine du Gold Exchange Standard. Cette Commission composée de trois membres américains¹⁵ eut pour but une unification au moins relative des systèmes monétaires. Elle voulait, en adoptant un nouveau rapport entre l'or et l'argent (1 à 32), consacrer la baisse du métal blanc, et, en faisant ainsi la part du feu, en enrayer toute baisse nouvelle. « Elle préconisait en outre la constitution d'une réserve d'or pour maintenir la parité de la nouvelle unité monétaire et établissait enfin une caisse de conversion ou bureau du change qui devait assurer l'échangeabilité à un taux fixe des monnaies nationales et de l'or »¹⁶.

La Commission américaine n'eut que peu de succès en Europe, mais son œuvre aux Philippines, à Panama et dans l'Amérique centrale, l'essai de réforme en Chine n'en demeurent pas moins importants¹⁷.

La réforme monétaire aux Philippines (12 février 1903) fut, il est vrai, antérieure à la constitution de la Commission américaine, mais, comme d'autre part elle ne fit qu'entériner un projet Conant (un des trois membres de la Commission) élaboré en 1901, il n'est pas exagéré de comprendre au moins partiellement cette réforme dans l'œuvre de la Commission¹⁸.

Le projet Conant dotait l'Archipel d'une nouvelle unité

15. Ces trois membres furent : H.-H. Hanna, J.-V. Jenks et Ch.-A. Conant.

16. Icard. *Le Gold Exchange Standard*, p. 53.

17. V. les rapports de cette Commission au Sénat et à la Chambre des représentants et l'ouvrage de Conant (*The Rise in Silver*).

18. Les décisions de la Commission s'inspirent beaucoup du rapport Conant et des réformes opérées par celui-ci.

monétaire (qui fut baptisée par la suite le Conant-peso) correspondant à la pièce américaine de 50 cents. M. Conant proposa d'assurer l'échangeabilité à taux fixe du nouveau peso par une double mesure : limitation de la circulation et constitution d'un bureau de change. La « Réserve de l'étalon-or » devait être alimentée par les bénéfices résultant de la frappe des monnaies et devait avoir une annexe à New-York.

Malgré ses difficultés, la réforme fut considérée par le promoteur comme facile. « Le problème de la réforme aux Philippines, écrivait Conant, n'est réellement qu'un jeu d'enfant comparé à celle des Indes »¹⁹.

La hausse de l'argent faillit porter à ces mesures un coup mortel. Il fallut se décider à changer le poids et le titre du peso ; celui-ci ne fut plus qu'une pièce de 20 grs. (au lieu de 24, 26 grs.) au titre de 800 millièmes (au lieu de 835 millièmes). Le titre des monnaies divisionnaires fut abaissé jusqu'à 750 millièmes.

Ajoutons que la réforme fut étrangement compliquée par suite de l'énorme quantité de monnaies d'argent étrangères en circulation dans l'archipel (en particulier des monnaies mexicaines).

*
* * *

Les diverses expériences de Gold Exchange Standard d'avant-guerre dans le groupe extrême-oriental ont eu, on vient de le voir, pour but unique de remédier à la baisse de l'argent-métal et de maintenir les monnaies basées sur l'étalon-argent à un change supérieur à la valeur du métal blanc contenu et fixe par rapport à l'or. Elles ont été,

19. *The Economic Journal*, juin 1909.

en général, couvertes de succès et nous examinerons ultérieurement les raisons réelles de ce succès.

§ 2

Le Groupe Américain

A Panama, et, d'une façon générale dans l'Amérique Centrale, le Gold Exchange Standard fut établi en vue de remédier aux conséquences fâcheuses de la baisse de l'argent-métal.

Au début de 1904, la Commission Américaine du Gold Exchange Standard proposa l'établissement de ce régime à Panama. Le Gouvernement américain qui entreprenait la construction du canal et qui prévoyait les frais considérables nécessités par ce travail devait tout d'abord penser à doter Panama d'un système monétaire basé sur l'étalon-or. Le maintien du régime colombien (étalon-argent) ne pouvait en effet, être sérieusement envisagé. Après des pourparlers rapides entre le Président Taft et les délégués de Panama (Ricardo Arias et Eusebio Morales), l'on décida que la nouvelle unité monétaire serait le dollar-or. Ce fut l'objet de la réforme consacrée par la loi du 27 juin 1904 et le décret du 4 février 1905. L'art. 7 de la loi du 27 juin 1904 était ainsi conçu : « Pour garantir la parité des nouvelles monnaies, il sera effectué des dépôts d'or dans les banques des Etats-Unis, jusqu'à concurrence de 15 % de la circulation ».

Le Mexique adopta également un régime analogue (1905).

De même, par la Conférence de Tagucigalpa (janvier 1909) les délégués d'Honduras, Guetamala, Costa-Rica, Panama et Colombie préparèrent et adoptèrent en principe un projet d'union monétaire sur la base des réformes opérées à Panama.



En Amérique du Sud, la grande cause d'adoption du Gold Exchange Standard est également la baisse des cours de l'argent ; mais à cette cause primordiale, se mêlent un assez grand nombre de facteurs différents, tels que la politique monétaire des gouvernements de Brésil et d'Argentine²⁰ et l'influence des cours de certaines matières premières comme le café.

L'Argentine a possédé très tôt, dès 1867, un bureau de Change, l' « Officine de Cambios ». Pendant quelques années, ce bureau permit de stabiliser le change (sur la base de 25 pesos-papier pour un peso-or). Cependant, on retomba bientôt dans un état de fluctuations des devises (1873-1876)²¹. Jusqu'en 1899, la crise ne fit que s'accroître et, à cette date, la prime de l'or atteignait 464 %. Une réforme s'imposait²². On fixa le taux de conversion du papier en or à 44 centavos par piastre (soit une prime de l'or de 127 %). On créait en même temps une caisse de conversion qui pouvait émettre un nombre illimité de billets contre une couverture de 44 centavos d'or par piastre de papier-monnaie. En même temps, on fondait un fonds de garantie qui, ayant atteint en 1910 le maximum prévu de 30 millions de piastres-or, fut versé à la Caisse de conversion²³. La prime de l'or s'établissait, comme le prévoyait la loi, à 127 % en 1903 et resta fixe²⁴.

20. Pour le Brésil et l'Argentine, v. Sancery, *Le retour à l'or dans les régimes monétaires de l'après-guerre*, pp. 26 et s.

21. Wagemann *Theorie des Geldwerts und der Währung*, p. 279.

22. *Ibid.*, p. 252.

23. Pour les critiques adressées à la Caisse de conversion, v. Icard, *Le Gold Exchange Standard*, pp. 133-135.

24. « Sur la réforme en Argentine, voyez spécialement Lorini, (*La Repubblica Argentina i suoi principi maggiori problemi di Economia e di finanza*), Pinero (*La Conversion de billete*), Quesada (*El problema monetario*), Wolff (*Die Argentinische Währungsreform von 1899*).

* *

La crise monétaire au Brésil et l'adoption par ce pays du Gold Exchange Standard se compliquent encore du fait des crises périodiques du café qui viennent se greffer sur les difficultés monétaires. Leur importance est telle que l'on a proposé plusieurs fois sérieusement à Sao-Paulo d'adopter un « étalon-café ».

Précédée par le moratorium du Funding-Loan (30 juin 1898, la réforme eut pour but la stabilisation du change et la réglementation de la circulation intérieure. On créa un fond de garantie et une caisse de conversion.

La Caisse de conversion brésilienne est analogue, par son fonctionnement à celle de l'Argentine. Elle ne s'en distingue que par deux points : son pouvoir d'émission est limité à 320.000 contos (20 millions de £) et elle ne convertit en or que les billets émis par elle. D'où l'existence d'une double circulation : billets inconvertibles et billets de la caisse de conversion convertibles pour les règlements extérieurs.

§ 3

Le Groupe Européen

Les applications du Gold Exchange en Europe étaient, avant la guerre, moins nombreuses, moins importantes que de nos jours. Les principaux Etats à avoir adopté l'étalon de change-or (adoption de droit ou de fait) étaient la Russie, l'Autriche-Hongrie, les Etats Scandinaves, la Grèce, la Belgique.

Lorsqu'après une longue dépréciation, la Russie stabilisa la valeur du rouble (1894), le gouvernement russe considéra

comme trop difficile et trop onéreux la constitution d'un stock d'or suffisant et il décida d'adopter le Gold Exchange Standard ²⁵. Le Gouvernement annonça que la Banque impériale était préparée à vendre et à acheter à un taux fixe des devises étrangères ²⁶, le taux du change étant fixé à 46,275 roubles pour 100 marks. Le taux fixé par le Gouvernement « était arrangé de façon que ce soit un peu plus avantageux d'acheter des marks que de prendre de l'or » ²⁷. La réforme réussit fort bien et jusqu'au début des hostilités, le rouble fut parfaitement stable.

Les mesures adoptées en Autriche-Hongrie sont du même ordre ²⁸. La loi du 14 mai 1892 établissait l'étalon-or, mais le cours forcé subsistait jusqu'au 28 février 1903. Mais la Banque d'Autriche-Hongrie continua, même après cette date, à conserver une large partie de son encaisse en devises-or ²⁹. Des questions politiques vinrent compliquer cet état de choses : les Hongrois et, en général, les parties non industrielles de l'Empire, réclamaient un Gold Standard pur, tandis que l'Autriche proprement dite, la Bohême, s'accommodaient fort bien de cette politique favorable au commerce ³⁰.

La Banque Nationale de Belgique conservait également en portefeuille une somme très importante de devises étrangères, qui, certaines années, était presque aussi importante que le papier belge escompté. Cela lui permettait d'avoir

25. Hawtrey. *The Gold Standard in Theory and Practice*, p. 57.

26. Principalement des lettres de change sur Berlin, le commerce le plus important se faisant avec l'Allemagne.

27. Hawtrey. *Ibid.*, p. 57.

28. Sur ces mesures v. en particulier : Helfferich (*Das Geld*).

29. L. v. Mises, « The foreign Exchange policy of the Austria Hungarian Bank » (*The Economic Journal*, 1909, XIX).

30. Cf., R.-G. Lévy. *Banques d'émission et Trésors publics*.

une encaisse or beaucoup moindre que celle des autres pays européens.

On pourrait encore citer les Etats Scandinaves et la Grèce.

Comme on le voit, les applications du Gold Exchange Standard à cette époque concernaient des pays très importants qui formaient une bonne partie de l'Europe, mais elles n'avaient pas la même « intensité » pourrait-on dire, que de nos jours.

§ 5

Le Groupe Colonial

Si l'on retire de ce groupe, comme nous l'avons fait, les colonies d'Extrême-Orient, il n'en reste pas énormément qui aient, avant-guerre, adopté le Gold Exchange Standard. Ou plutôt, si leur nombre est relativement assez élevé, il convient de faire observer que ces pays étaient loin d'avoir à cette époque l'importance et la puissance économique qu'ils possèdent aujourd'hui.

Les colonies anglaises de l'Ouest et de l'Est Africain rentrent dans ce cadre, ainsi que les anciennes colonies allemandes d'Afrique ³¹.

Section II

Le Gold Exchange Standard depuis la guerre

Nous étudierons successivement, et toujours le plus schématiquement possible, le Gold Exchange Standard en Europe depuis la cessation des hostilités jusqu'en septembre 1931, le régime des Federal Reserve Banks et enfin

31. Ce n'est guère qu'entre 1904 et 1907 que les réformes eurent lieu pour ces pays, v. en particulier : Chalmers (*History of Currency in the British Colonies*).

l'apogée du système et son déclin depuis l'abandon de l'étalon-or par l'Angleterre.

§ 1^{er}

Les caractéristiques du Gold Exchange Standard de l'après-guerre

Alors qu'avant 1914, il y avait très fréquemment à côté de la Banque d'émission un bureau de change, un organisme chargé de présider aux opérations de change, après la guerre l'on confie ce rôle à la banque d'émission elle-même. On fond ces deux organismes en un seul: la banque centrale au lieu d'avoir une couverture composée uniquement d'or, possède une double encaisse : encaisse métallique, encaisse de devises. Elles ont la possibilité de rembourser le billet à leur gré, soit en or, soit en devises-or.

Le Gold Exchange Standard fut adopté par seize pays d'Europe et par un certain nombre d'Etats extra-européens : Chili, Colombie, Equateur, Bolivie ³². Presque tous les

32. Il existe sur la question de la politique monétaire européenne depuis la guerre une bibliographie considérable. Nous nous contenterons de citer les ouvrages suivants qui nous paraissent les plus intéressants. Tout d'abord comme ouvrages généraux : Deckert (*Die Notendeckungsvorschriften der wichtigsten Zentralnotenbanken*), Domany (*Die Golddevisenwährung*), Hergreaves (*Restoring Currency Standards*), Herrmann (*Die Deckungsvorschriften der europäischen Notenbanken*), Jack (*The restoration of european currencies*), Lacout (*Le retour à l'étalon-or*), Machlup (*Die Goldkernwährung, Die neue Währungen*), Ulrich (*Les principes de la réorganisation des banques centrales en Europe après la guerre*), Schweizer (*Die neue Goldwährung*). Parmi les ouvrages intéressant au contraire un pays ou un groupe de pays déterminés, nous citerons : v. Eynern (*Die Reichsbank*), Moll (*Die modernen Geldtheorien und die Politik des Reichsbanks*), Schacht (*Die Stabilisierung des Mark*), Elemer Hantos (*Die Geldprobleme in Mitteleuropa*), Heilpérin (*Le problème monétaire et sa solution en Autriche, Pologne et Tchécoslovaquie*), Mincer (*Le Zloty polonais*), Morgain (*La couronne autrichienne depuis le Traité de Saint-Germain*), Walré de Bordes (*The austrian Crown*), Ivanof (*La réforme monétaire roumaine*), Damiris (*Les systèmes de circulation fiduciaire et de réglementation des changes en Grèce*), Lehnich (*Währung und Wirtschaft in Polen, Litauen, Lettland und Eastland*), Leonhardt (*Währung und Banken in Spanien*), Quintiliano (*El problema monetario*), Renaud (*La couverture de la circulation de la Banque Néerlandaise*), Orvain (*La stabilisation du*

Etats européens qui adoptèrent ce régime réglèrent l'émission de billets de banque au moyen du système de la réserve proportionnelle.

La proportion la plus communément admise varie de 35 à 40 %. En Allemagne ³³ d'après les statuts de la Reichsbank et en Belgique (avant le retour au Gold Bullion), le minimum de couverture est de 40 %, dont au moins les 3/4 (soit 30 %) en or (monnaies ou lingots). En Yougoslavie, la proportion minima est 35 %, se décomposant comme suit : au moins 25 % d'or et le reste en devises.

Quant à la composition de l'encaisse, la plupart des pays font une discrimination entre l'or et les devises : le plus souvent, une proportion minima d'or est exigée ; en Autriche cependant, chose curieuse, ce qui est fixé, c'est l'encaisse minima de devises. Parfois l'or et les devises sont assimilées complètement, ainsi en Italie où aucune proportion respective de ces deux éléments n'est prévue.

En ce qui concerne les devises elles-mêmes, certaines conditions sont exigées : elles doivent être convertibles directement en or, être émises dans une monnaie remboursable directement en or ou en lingots-or (Gold Specie ou Gold Bullion). Cependant en Grèce, l'on se contente de devises elles-mêmes convertibles en devises-or (c'est la

franc belge), *Le système monétaire suisse* (Banque nationale Suisse). En ce qui concerne la Russie, les ouvrages sont moins nombreux et en général, moins bien informés ; citons cependant : Karl Elster (*Vom Rubel bis Tschewonjcz*), Haensel (*Die Wirtschaftspolitik Sowjetrusslands*), Gurowski (*Die Währungsprobleme in Sowjetrussland*).

33. Voici la définition des devises par la loi monétaire allemande du 30 août 1924 : Ce sont « les billets de banque, les lettres de change à échéance de quatorze jours au plus, les chèques et les créances exigibles le jour même, qui sont payables en monnaie étrangère, dans une banque reconnue solvable, sur un centre financier étranger ». Cette définition ne vaut pas seulement pour l'Allemagne, mais, d'une manière générale, pour toutes les applications du Gold Exchange Standard d'après-guerre.

convertibilité à deux degrés) et à Dantzig, seul le papier commercial libellé en livres sterling est admis. Ajoutons qu'à Dantzig aucune proportion d'or n'est exigée l'encaisse peut se composer uniquement de devises : c'est presque un essai d'Exchange Standard.

A côté de ce Gold Exchange Standard légal, beaucoup de banques, officiellement sous le régime du Gold Bullion, (Le Gold Specie n'existant plus en fait, au moins en Europe), conservait à côté de leur encaisse d'or, une encaisse de devises. A la fin de 1930, dix-sept banques centrales avaient adopté cette politique, dont dix en Europe, parmi lesquelles, quelques unes de plus importantes (Banque Néerlandaise, Banque Nationale Suisse, Banque de France).

Le Gold Standard Act de 1925 lui-même a été parfois assimilé à un Gold Exchange Standard : « En somme, écrit Lacout, le Gold Standard Act a placé la Grande-Bretagne sous le régime du Gold Exchange Standard tel qu'il fonctionnait, avant la guerre, en Argentine et aux Indes Britanniques »³⁴. C'est une opinion que nous ne saurions admettre pour notre part, les éléments de ces différents systèmes ne concordant réellement pas. Le seul facteur de rapprochement est la proposition du chancelier, dans le projet de budget 1932-1933 de créer un Fonds d'égénéralisation des changes, englobant l'ancien fonds de réserve du change (25 millions de livres). Il demandait pour le Trésor, en vue de la constitution du fonds, la faculté d'emprunter jusqu'à concurrence de 150 millions de £.

Ajoutons en passant qu'un économiste brésilien a proposé d'appliquer à son pays un système analogue au système grec³⁵.

34. Lacout, *Le retour à l'étalon-or*, p. 129.

35. De Souza-Reis, *O padrao de cambio ouro como solucao do problema monetario brasileiro*.

§ 2

Les Federal Reserve Banks

Il n'est peut-être pas tout à fait inexact de prétendre que le régime d'émission et de réglementation américain est un Gold Exchange Standard, mais un Gold Exchange différant notablement du régime type.

Le système créé par la réforme de 1913³⁶, par la superposition des douze Federal Reserve Banks aux Banques affiliées et par l'obligation imposée aux « member banks » de placer une proportion déterminée de leurs dépôts aux Federal Reserve Banks, rappelle le Gold Exchange Standard, en ce sens que celui-ci établit également pour ainsi dire un classement des banques d'émission : celles qui émettent des devises-or et celle qui acceptent ces devises-or comme gage de leur propre circulation. On y trouve aussi d'autre part l'obligation de posséder une proportion minima de ces devises.

Il ne saurait être d'ailleurs question de pousser plus loin la comparaison. Il n'en reste pas moins à nos yeux que, jusqu'à un certain point, les Américains possèdent un système analogue au Gold Exchange Standard, seulement c'est un Gold Exchange dans le cadre national, alors que, par définition même, le Gold Exchange véritable n'existe que dans le cadre international.

La comparaison est pourtant logique entre le système américain et celui que recommandait la Conférence de Gênes : d'un côté, les Federal Reserve Banks et les centres-or, de l'autre les banques affiliées et les pays à Gold Exchange Standard.

36. *Federal Reserve Bank Act* du 23 décembre 1913.

§ 3

L'apogée et le déclin du système

Le Gold Exchange ne fit que croître jusqu'en 1928. A cette date, il était arrivé à son apogée : les devises détenues par les banques d'émission se chiffraient à 2.476 millions de dollars, soit plus de 63 milliards de francs.

A partir de 1928, plusieurs grandes banques convertissent en or une partie de leurs devises (ainsi la Banque de France). D'autre part, certaines banques d'émission moins importantes, notamment en Europe Centrale, cherchent à augmenter leur stock d'or aux dépens de leur stock de devises.

En 1931, la proportion de l'encaisse des banques centrales aux exigibilités avait varié comme suit par rapport à 1928 :

1928, encaisse égale à 51 %	(Or : 21 % devises : 30 %).
1931, encaisse égale à 41 1/2 %	(Or : 29 % devises : 12,5 %).

On voit le mouvement très net d'abandon, tout au moins de restriction du Gold Esxchange Standard.

L'abandon de l'étalon-or par la Grande-Bretagne hâta le déclin du Gold Exchange. Cet abandon est du 21 septembre 1931. Un grand nombre de pays dont la monnaie dépend étroitement de la monnaie anglaise, abandonnent également l'étalon-or les jours suivants : les 28 et 29 septembre, la Suède, la Norvège, et le Danemark³⁷; le 11 octobre, la Finlande; le 20 octobre, le Canada mettait l'embargo sur les exportations d'or et le 14 décembre, le Japon prenait une mesure analogue. Bien d'autres pays encore ont lié le sort de leur monnaie à celui de la livre : Egypte, et

37. Karin Kock, « Les monnaies scandinaves et leur détachement de l'or », *Rev. Eco. pol.*, 1932.

tout récemment encore, en fait sinon en droit, l'Afrique du Sud.

Nous ne parlerons que de la perte occasionnée par la baisse de la livre dans trois pays : Hollande, France, Belgique.

En Hollande, la Banque Néerlandaise possédait £ 10.761.000. De ce stock, elle en liquida une partie et vendit l'autre au Gouvernement pour payer un emprunt libellé en livres. La perte subie fut d'environ 30 millions de florins, malgré les assurances données par la Banque d'Angleterre, quant au paiement en valeur-or des livres détenues. En outre, la Banque de Java perdit, par la même occasion, environ six millions de florins.

Ces faits déterminèrent la retraite de M. Vissering, directeur de la Banque Néerlandaise et partisan du Gold Exchange Standard et l'avènement à la direction du Dr. Trip, partisan du Gold Standard ³⁸.

La Belgique détenait £ 12.643.000 sur lesquelles elle perdit environ 600 millions de francs belges, perte que le Gouvernement prit à sa charge, faisant remarquer que les agios et intérêts provenant du stock de devises s'étaient élevés, depuis la fin de la guerre, à environ 485 millions intégralement versés au Trésor.

La Banque de France perdit sur son portefeuille 2.342 millions de francs français, perte également prise à charge par le Gouvernement.

Nous ne possédons pas de statistiques révélant actuellement d'une façon sûre le total des devises détenues par les banques centrales, mais il n'y a aucun doute sur la baisse de leur montant depuis 1931.

38. Cf., Martin, « Le Florin hollandais et l'étalon-or, *Rev. Eco. Pol.*, 1932.

Section III

Conditions de bon fonctionnement du Gold Exchange Standard

De l'étude précédente, il ressort clairement ce fait que le bon fonctionnement du Gold Exchange Standard dépend de l'excédent de la balance des comptes. « Pour que le Gold Exchange Standard puisse s'établir d'une façon durable, il importe que la balance des comptes des pays intéressés demeure créditrice ou tout au moins en équilibre »³⁹. On pourrait ajouter que c'est d'ailleurs le sort de tout autre système monétaire, quoique peut être à un degré moindre.

Un emprunt à l'étranger peut évidemment, pour un temps, combler les déficits de la balance des comptes. Mais son effet ne saurait durer indéfiniment, pas plus que la politique d'emprunt ne peut se poursuivre à jet continu.

Ce fait fut surtout remarqué et étudié lors d'une des premières applications du Gold Exchange Standard: la réforme dans les Indes⁴⁰. La recrudescence du commerce qui se produisit vers 1896-1900 permit le bon fonctionnement et le maintien du système du Gold Exchange Standard en Autriche-Hongrie et en Russie⁴¹.

Les fonds de réserve du change peuvent parer, comme les emprunts, à un déficit passager de la balance des comptes, mais, quelque soit leur importance, ils ne pourraient résister à une demande continue d'or ou de devises. L'état de la monnaie n'est, en somme, que la traduction visible de l'état économique du pays : par suite d'une politique monétaire fâcheuse, elle peut être mauvaise quoique l'état du pays soit bon, mais il ne peut pas exister de monnaie vraiment saine, si l'économie nationale n'est pas également saine.

39. Icard, *Le Gold Exchange Standard*, p. 161.

40. Otto Heyn. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 1904.

41. Hawtrey, *Currency and Credit*, p. 377.

CHAPITRE IV

LES SYSTÈMES DÉPASSANT LE GOLD EXCHANGE STANDARD

Le mouvement d'opinion que nous avons signalé plus haut n'a pas eu seulement pour effet de faire adopter, dans une large mesure, le Gold Exchange Standard. Il a également contribué à l'échafaudage de systèmes dépassant parfois, par l'audace de leurs conceptions, l'étalon de change-or. Ces systèmes n'ont guère donné d'applications pratiques : nous ne pouvons donc que les étudier du seul point de vue théorique et en faire la critique qu'à ce même point de vue. Ce sont le Gold Index Number du Pr. Fisher, l'Exchange Standard de M. Keynes et la double monnaie. On peut se demander, en outre, s'il ne serait pas possible d'avoir un régime analogue au Gold Exchange Standard, mais basé, non plus sur un étalon-or, mais sur un système bi-métalliste, en somme, ce que l'on pourrait appeler le Bimetallism Exchange Standard.

Section première

Le Gold index Number Standard ou Etalon-or de marchandises

Bien que le Pr. Irving Fisher n'ait pas été le premier à vouloir définir l'unité monétaire non plus par un poids

quelconque et fixe de métal précieux, mais par un pouvoir d'achat constant, c'est cependant lui qui, par ses travaux, a véritablement créé le Gold Index Number. Nous exposerons d'abord ce système pour en faire ensuite la critique.

§ 1^{er}

*Exposé du Système*¹

Le Pr. Fisher part de ce principe tout à fait juste que les changements dans la valeur de l'or, les fluctuations de celle-ci, gênent les transactions de toutes sortes et nuisent au développement du commerce.

Aussi, au lieu de prendre comme étalon de la valeur une seule marchandise, l'or par exemple, dont les fluctuations jettent le désordre partout, pourquoi ne pas définir l'unité monétaire par un pouvoir d'achat stable, plutôt que par une quantité de métal, instable quant à sa valeur ? Un tel système, une semblable unité se modelant sur les changements pouvant intervenir, ne pourrait manquer de développer l'activité mondiale : non seulement, les relations entre commerçants seraient, de ce fait, facilitées, mais encore les relations entre débiteurs et créanciers. En effet, les mouvements de longue durée qui affectent la valeur de l'or changent également la valeur des obligations contractées, au profit des créanciers si les prix baissent, au profit des débiteurs si les prix haussent, et les pertes ou les gains occasionnés de ce chef sont parfois considérables. Il n'y a plus non plus à craindre de disette ou de trop grande abondance d'or

1. Nous nous contenterons de faire ici un exposé très bref et systématique de cette théorie, comme d'ailleurs de celles qui suivront. Nous renvoyons, pour plus de détails, aux ouvrages mêmes du Pr. Fisher, *The Making of Index-Numbers*, *L'illusion de la monnaie stable* (*The Money Illusion*), *Le pouvoir d'achat de la monnaie* (*The Purchasing power of Money*).

et la théorie de Fisher rejoint presque, quant à ses effets, la théorie de la valeur de Karl Marx puisque, là aussi, l'or n'est qu'un médium qui n'est même pas indispensable².

Un pareil système est fort intelligible et même très simple en théorie. Voici, par exemple, comment M. Eisler expose la législation nécessaire à l'application de ces idées³. Il lui suffit de cinq courts paragraphes :

1. L'unité monétaire du Royaume-Uni est la livre sterling ;

2. La livre sterling est un billet de banque de la Banque d'Angleterre équivalent à 122,839 grains d'or fin au prix de l'or à Londres le 18 septembre 1931.

3. Le billet d'une £ a cours légal à concurrence de son pouvoir d'achat actuel ;

4. Le terme « pouvoir d'achat actuel » est défini comme étant la valeur correspondant à l'index du coût de la vie fixé au jour du paiement⁴.

5. L'index du coût de la vie est calculé sur la base du prix moyen des marchandises suivantes..., des transports locaux, des impôts..., et des dépenses d'éducation élémentaire⁵.

La théorie d'Irving Fisher n'est d'ailleurs pas une nouveauté. Elle fut déjà mise en pratique en 1747 par la colonie de Massachussets Bay : au temps de l'inflation des Colonial Notes, celle-ci émit des Bons de Trésorerie dont l'intérêt et le capital étaient payables en une quantité variable de

2. V. Introduction, chap. III, note 20.

3. Cf. Robert Eisler, *This Money Maze*, pp. 96-97.

4. *The term actual purchasing power is defined as the reciprocal value of the cost of living index obtaining at the day of payment.*

5. *The cost of living index is calculated on the basis of the average price of the following commodities..., of local transport, rent and taxes and expenses for elementary education.*

Colonial Notes, quantité fixée sur la base d'un indice des prix du blé, de la viande, du cuir et de la laine ⁶.

De semblables expériences eurent lieu, mais sans être tout à fait légales et à un degré moindre lors de la révolution française et de l'émission des assignats. On peut dire que, d'une manière générale, elles accompagnent toute inflation exagérée.

Un des premiers, sinon le premier, à exposer la théorie du Gold Index Number Standard fut Lowe qui y faisait allusion dès 1822. Stanley Jevons, dans la « Monnaie et le Mécanisme de l'Echange » l'a étudié et plus ou moins recommandé. Il fut critiqué notamment par Bagehot ⁷. De même, Walras en parla et, dans une certaine mesure, loua ce système.

Ce sont cependant des économistes contemporains et surtout le Pr. Irving Fisher qui ont contribué à répandre ces idées.

La possibilité d'établir ce système réside, en effet, dans la plus ou moins grande perfection et exactitude que l'on peut donner aux indices. Si les indices de prix peuvent être établis d'une façon absolument exacte, ce système sera plus facilement applicable que si les indices ne sont que des approximations quelconques. Karl Menger enseignait déjà que la solution théorique de ce problème n'était qu'une question de progrès dans l'analyse scientifique. « Le temps et les circonstances, écrivait-il, pourront un jour forcer l'économie politique à trouver une solution pratique » ⁸.

Or, selon Irving Fisher, l'inexactitude inévitable pour

6. V. à ce sujet : Willard-C. Fisher : *Tabular Standard* in *Massachusetts History (Quarterly Journal of Economics)*, 1913, pp. 415-417).

7. Bagehot. « A new standard of Value », *The Economist*, 20 novembre 1875 réimprimé dans *The Economic Journal*, 1892, t. II, pp. 472 et s.), v. également R. Giffen (*The Economic Journal*, 1892, t. II pp. 463 et s.).

8. *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, 1909, vol. IV, p. 596.

le calcul du coût de la vie, ne dépasse pas 0,8% ⁹. Proportion négligeable, affirme-t-il, n'empêchant pas les calculs exacts.

« Y a-t-il, écrit M. Eisler ¹⁰, possibilité d'avoir une circulation monétaire expansible, en même temps qu'une unité monétaire de pouvoir d'achat stable ? Evidemment, c'est là toute la question et il s'agit tout simplement de savoir s'il y a une solution technique de ce problème ou si les deux postulats sont incompatibles et si, par conséquent, le problème que nous posons serait du genre du *perpetuum mobile* ou de la quadrature du cercle ». C'est pourquoi nous ferons également la critique de cette thèse du double point de vue théorique et pratique ¹¹.

§ 2

Critique du Système

« Dans le système monétaire proposé, écrit M. Eisler ¹², tous les facteurs du mouvement cyclique de la conjoncture sont absolument stabilisés... Le mouvement du niveau général des prix, dont la hausse empêche toujours, après un certain temps, les consommateurs d'absorber une production grossie, est absolument compensée par la valorisation constante de la monnaie de compte en banque, base de tout contrat ¹³. En somme, plus de crises, ou, plus exactement, pour autant que le mouvement cyclique de la conjoncture et les crises majeures sont dus aux imperfections du système monétaire actuel, des crises parfaitement évitables ».

9. V. *The Making of Index Numbers*.

10. *Rev. Eco. Pol.* 1931, p. 340.

11. V. également sur cette question, W.-C. Schulter, « La nouvelle conception d'un étalon de la valeur », *Journal of Political Economy*, sept.-oct. 1930.

12. *Rev. Eco. Pol.*, 1931, pp. 350-351.

13. Comparer, v. Hayek, *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*.

Nous commencerons par admettre la possibilité théorique d'un pareil système et même la possibilité théorique de son application.

* * *

La première objection qui se présente est que ce système manque de simplicité ; ce n'est, en somme, qu'un régime applicable à une élite cultivée. La masse, qui a besoin d'un étalon de la valeur, à la fois dans ses transactions journalières et dans ses marchés à plus long terme (contrat de travail par exemple), s'estimera toujours lésée et accusera sans cesse ce qu'elle prendra pour de l'arbitraire. Est-il d'ailleurs vrai, comme l'affirme le Dr Eisler, que « tous les facteurs du mouvement cyclique de la conjoncture soient stabilisés ? » Peut-être pas. On peut prétendre au contraire que l'adoption d'un Gold Index Number Standard amènerait de brusques changements de valeur et que la stabilité désirée ne serait réalisée qu'au prix de remaniements incessants de l'étalon. Sous le système de l'étalon-or, il y a naturellement un freinage à l'inflation, puisque la base monétaire métallique, la base du crédit est plus ou moins limitée et n'est pas extensible outre mesure. Au contraire, « un étalon basé sur le prix général des produits (general goods standard) ne constituerait pas un frein, parce que, le prix des produits augmentant, la base de la circulation s'accroîtrait d'autant. Ce serait alors le cercle vicieux : hausse des prix, hausse des salaires, d'où inflation nouvelle et ainsi de suite » ¹⁴. Vouloir adapter constamment les salaires aux prix, c'est en somme le système sous lequel nous avons vécu pendant les années qui ont suivi la guerre, mais on ne peut pas dire que cette expérience fut concluante ni satisfaisante.

14. G.-E. Bonnet. *La politique monétaire anglaise d'après-guerre*, p. 77.

*
* *

Comment d'ailleurs établir l'index du coût de la vie ? Cela semble très simple en apparence, mais il n'en est rien. On peut adopter une méthode objective ou une méthode subjective. On peut prendre les différentes marchandises nécessaires à la vie humaine sans leur attribuer de coefficient d'importance ; on peut au contraire tenter de donner à chaque marchandise une importance variable, suivant l'importance du rôle qu'elle joue réellement dans la vie. Mais dès que l'on corrige l'index au moyen d'un coefficient, on tombe, *ipso facto*, dans la méthode subjective.

Ces marchandises, en effet, n'ont pas une importance fixe et invariable, une importance standardisée si l'on veut ; le rôle plus ou moins considérable qu'on leur attribue nous fait revenir à cette notion de l'*homo oeconomicus*, fiction dont le moins qu'on puisse dire est qu'elle est erronée, avec ses désirs, ses besoins, ses actions invariables. Si l'on en conclut que chacune de ces deux méthodes est fausse, pourquoi en déduirait-on que la moyenne de ces deux méthodes contient la vérité ? « La supposition, écrit v. Mises qu'il est possible de mesurer les changements du pouvoir d'achat de la monnaie est scientifiquement fausse... Ces calculs reposent sur un terrain incertain ; ils sont arbitraires à deux points de vue différents : du point de vue du choix des marchandises et de celui des coefficients d'importance ; et cela est en dehors des difficultés que nous rencontrons à des moments différents, concernant la relativité des marchandises dont le prix doit être fixé. Nous n'avons aucune assurance de montrer que de ces différentes méthodes l'une est vraie et que les autres sont fausses ; chacune de ces mé-

thodes est justifiable ou ne l'est pas, aucune n'est scientifiquement certaine »¹⁵.

Et plus loin le même auteur conclut ainsi : « Il est inutile de nous appesantir sur les difficultés techniques qui s'opposeraient à la réalisation du plan de Fisher ; mais quand bien même il serait possible de le mettre en œuvre, il ne nous donnerait pas une monnaie qui laisse stables revenus et capitaux »¹⁶.

Ajoutons que, pour bien faire, pour éviter, autant que faire se peut, l'arbitraire, il conviendrait d'établir une multitude d'Index Numbers. Pour peu que le pays soit d'une certaine étendue et renferme une nombreuse population, un index du coût de la vie nationale ne suffirait pas. Il en faudrait un par province, un par unité économique et l'on conçoit la complication qu'apporterait un semblable régime. Là ne serait pas encore la perfection : pour que celle-ci ait lieu, autant qu'il soit possible, il faudrait que chaque individu, que chaque chef de famille établisse son propre index du coût de la vie en tenant compte des quantités respectives de marchandises consommées à son foyer. L'impossibilité d'une telle solution est évidente.

Pourrait-on, cependant, établir une moyenne ? Il ne nous semble pas. Comment cette moyenne pourrait-elle exister entre des pays aussi différents que la France et le Japon par exemple ? Ou, sans aller aussi loin, en restant dans le cadre européen, entre l'Italie et la Finlande ? Admettons un moment la possibilité d'établir un Gold Index Number Standard logique et équitable dans le cadre national. Qu'advient-il du commerce international, de toutes ces tran-

15. Ludwig v. Mises. *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, pp. 22-23.

16. *Ibid.*, p. 30. Comparer du même auteur : *Théorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, pp. 411 et s.

sactions dont, à notre époque, l'on s'inquiète justement de la diminution progressive ? On pourrait même prétendre sans trop exagérer que les fluctuations que craignent et que veulent éviter les partisans des théories de Fisher sont, en partie, la résultante de l'application de certaines de leurs idées. « Lorsqu'Irving Fisher et avec lui de nombreux économistes prétendent que l'étalon-or est un mauvais étalon, parce que le pouvoir d'achat de l'or, depuis 1896 et surtout depuis 1914, est dangereusement tombé, on doit leur répondre que la chute du pouvoir d'achat de l'or est attribuable à la politique qui, entre 1896 et 1914, par des mesures d'économie d'or et depuis 1914 par l'abandon de l'étalon-or dans de nombreux pays, a travaillé à l'amoin-
drissement de ce pouvoir d'achat »¹⁷.

Le vieil étalon-d'or, malgré ses défauts, est encore, à notre avis, supérieur à ce système perfectionné¹⁸ et la conclusion de M. Truchy nous paraît fort juste¹⁹ : « La conception d'une unité monétaire qui serait définie par un pouvoir d'achat applicable à des catégories ou des quantités déterminées de biens et de services est aisément intelligible. L'unité monétaire ainsi définie pourrait être plus stable que l'unité monétaire-or, dont la valeur dépend de la valeur de ce métal et de sa répartition dans le monde. Mais, si l'évolution monétaire doit un jour nous conduire jusque là, ce n'est pas dans un proche avenir. L'or a, comme mesure des valeurs, un prestige formé par une tradition bien des fois séculaire et qui ne paraît pas prêt de périr ».

17. L. v. Mises. *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, p. 30. Comparer la critique de la même théorie dans *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, pp. 411 et s.

18. Cf., G.-E. Bonnet, *La politique monétaire anglaise contemporaine*, p. 84.

19. *Cours d'Economie politique*, t. I^{er}, p. 376.

Section II

L'Exchange Standard

Le but de M. Keynes est exactement le même que celui du Pr. Fisher : éviter les fluctuations de valeur de la monnaie, mais il est plus radical encore dans ses méthodes.

§ 1^{er}

Exposé et Fonctionnement

Alors que le plan du Pr. Fisher conservait l'or au moins comme mesure indirecte de la valeur, M. Keynes entend se débarrasser entièrement du métal jaune. L'important pour lui ²⁰ n'est pas tant la stabilité de la monnaie à l'extérieur (stabilité des changes) que sa stabilité à l'intérieur (stabilité de son pouvoir d'achat). « Il prétend, non seulement que l'existence d'une encaisse de deux milliards de £ d'or et l'achat annuel de quelques dizaines de millions est une pure perte, mais que l'usage de l'or comme étalon monétaire met actuellement en danger la stabilisation de l'unité monétaire ²¹ ».

M. Keynes fonde sa théorie sur la théorie quantitative de la monnaie. Selon lui, la partie la plus importante de la circulation est constituée par les instruments de crédit. En développant ou en diminuant leur importance suivant les cas, il pense arriver à éviter par là toutes fluctuations dans le pouvoir d'achat de la monnaie beaucoup mieux qu'avec le Gold Index Number Standard.

20. C'est un point de vue qui fut développé en Angleterre après l'abandon de l'étalon-or.

21. Hawtrey, *The Gold Standard*, p. 101.

M. Keynes désirerait également, et c'est là une opinion logique²² que la stabilité des prix s'accompagne de la stabilité des changes. Des changes instables gênent considérablement le commerce extérieur, aussi serait-il désirable que de nombreux pays adoptent son système²³. Cependant, on ne doit pas, selon lui, hésiter à sacrifier la stabilité des changes à celle des prix.

§ 2

Critique du Système

La première et plus importante critique à adresser à M. Keynes réside dans l'imprécision même des moyens à employer pour réaliser son système. Le seul moyen qu'il mentionne est le taux de l'escompte, mais l'expérience, et, en particulier, l'expérience de ces dernières années a montré comme il était, d'abord malaisé d'utiliser cette arme, et ensuite combien ce moyen était parfois inopérant.

Le projet de M. Keynes est, en un sens, moins complet que celui du Pr. Fisher, car il ne vise qu'à éviter les fluctuations futures des prix, alors que le projet Fisher cherchait à corriger également les baisses et les hausses passées des prix²⁴.

Le rapport du Comité Brabdurv (1924) eut à étudier la proposition de M. Keynes de substituer à l'or une nouvelle base de la circulation. Il repoussa le projet de l'Exchange Standard en déclarant nettement qu'aucune solution ne lui semblait préférable au retour à l'étalon-or, ajoutant que

22. V. Ansiaux, *R.E.P.*, 1928, p. 1249) et Baudin (*R.E.P.*, 1925, p. 686).

23. On peut signaler à ce sujet les efforts de l'Angleterre pour la constitution d'un « Bloc Sterling (Égypte, Sud-Afrique, Scandinavie).

24. Lacout. *op. cit.* *Le retour à l'étalon-or*, p. 162.

telle était « la grande majorité de l'opinion, tant financière qu'industrielle ²⁵ ».

Le rapport de 1923 des Federal Reserve Banks reconnaissait également la nécessité de l'approbation de l'opinion publique : « Pour que cette politique (d'intervention sur le marché) soit couronnée de succès, disait-il, l'appui de l'opinion publique lui est indispensable, aussi la tient-on au courant en publiant d'abondantes informations » ²⁶.

Sans doute l'économie de l'or serait-elle une bonne chose ; on pourrait appliquer à des travaux utiles les capitaux jusqu'ici consacrés à l'extraction de l'or. Mais, outre la ruine certaine de certains pays, une réglementation de ce genre donnerait-elle de bons résultats ? Il est très beau d'avoir une monnaie dirigée, encore importe-t-il qu'elle soit bien dirigée. « Les résultats de la monnaie dirigée, écrit v. Mises ²⁷, nous donnerait une monnaie qui ne serait pas plus stable qu'avec l'étalon-or » et même moins stable, conclut-il implicitement.

C'est aussi notre opinion.

Section III

La double monnaie

Nous rangeons sous ce titre les projets ayant pour but de doter un pays déterminé de deux étalons monétaires différents, applicables à deux catégories de transactions : l'un de ces étalons sera destiné à assurer le règlement des

25. Comparer Gregory (*The Gold Standard and its Future*, pp. 80-81) : « La conception d'un managed standard comme institution permanente paraît encore étrangère à une grande partie du monde des affaires et du public tout entier et est mal reçue par eux ».

26. *Federal Reserve Banks Report* (1924), in fine.

27. L. v. Mises, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, p. 23.

échanges internationaux, l'autre ne concernera que les transactions intérieures. Le premier, l'étalon-extérieur, devra être nécessairement de la même espèce que l'étalon de la majorité des pays avec lesquels l'on se trouve en relations commerciales. Le second, l'étalon intérieur, serait une sorte d'Exchange Standard, de monnaie dirigée par le pouvoir central.

§ 1^{er}

Exposé du système. Ses avantages

L'on n'a pas assisté, jusqu'ici, à de véritables adoptions de ce système, quoique certains états de faits, notamment entre 1890 et 1914 pour quelques contrées de l'Amérique du Sud n'en aient été qu'une application déguisée. Ce qui constitue aujourd'hui son actualité, provient de son adoption par le parti national-socialiste allemand, qui le recommande comme un moyen propre à assurer une heureuse issue à la crise économique sévissant en Allemagne.

Le but de ce système est double : d'abord économiser de l'or, non pas tant par crainte d'une famine d'or pouvant se produire à plus ou moins bref délai, mais plutôt dans un but national, pour éviter d'avoir à se constituer un stock d'or important et improductif.

Ensuite favoriser l'exportation du pays en dirigeant habilement la monnaie intérieure et en restreignant ainsi le coût de production.

Supposons un pays ayant habituellement besoin, pour le règlement de ses échanges, tant intérieurs qu'extérieurs, d'une circulation fiduciaire (billets ou dépôts) égale à 100. Supposons également que ce pays a, comme régime moné-

taire, le Gold Exchange Standard et que les statuts de la banque d'émission exigent une couverture de 40 %, dont au moins la moitié en or.

Fixons à présent à 65 % et 35 % respectivement le volume de son commerce international et national, au point de vue de la valeur des transactions. C'est là une proportion des plus normales. Ainsi la quantité de moyens de paiement nécessaires au règlement de son commerce extérieur sera égale à 35 au maximum. En pratique, étant donné que les compensations, les paiements sans monnaie, jouent, pour le commerce extérieur, un rôle plus important, on pourra réduire la quantité nécessaire de moyens de paiements et la fixer à 25 ou 30. Prenons le chiffre le plus élevé, 30. Imaginons également le même règlement de l'émission : 40 % en Or et devises, dont au moins la moitié en or.

Nous aurons, si nous comparons les deux hypothèses, le tableau suivant :

	Système du G.E.S. ordinaire.	Système de la double monnaie
Circulation fiduciaire à couvrir.	100	30
Quantités minima d'or et de devises nécessaires.	40	12
Quantité minima d'or nécessaire.	20	6

Soit un stock improductif d'or de 6 au lieu de 20, ce qui représente une économie de 70 %. Et encore, nous avons pris intentionnellement des chiffres élevés. Mais, supposons un pays dont les échanges extérieurs ne représentent que 10 % du total des affaires. (Les Etats-Unis par exemple) et une loi monétaire n'exigeant qu'une couverture de 35 %,

dont au minimum un tiers d'or. Nous aurons les chiffres suivants :

	Système du G.E.S. ordinaire	Système de la double monnaie
Circulation à couvrir.	100	8,57 ²⁸
Quantité minima d'or et de devises néces- saires.	35	3
Quantité minima d'or.	11,66	1

ce qui représente une économie d'or qui n'est moindre de 91,34 %. L'économie ainsi réalisé représente, on le voit, un avantage des plus considérables.

§ 2

Fonctionnement

Ce système, pour fonctionner, ne demande pas de mesures extraordinaires ni compliquées. Il suffira de diviser en deux la banque d'émission en faisant de l'une de ces parties un office chargé d'émettre et de diriger la monnaie intérieure et de l'autre un institut d'émission de la monnaie destinée aux échanges avec l'extérieur.

L'émission de monnaie intérieure peut être également confiée à un office gouvernemental, de même d'ailleurs que pour la monnaie extérieure, car ce système suppose une économie rigide et un pouvoir central très puissant.

Nous avons supposé que l'étalon adopté pour les transactions internationales était un Gold Exchange Standard, en réalité, ce pourrait être aussi bien le Gold Bullion, un

28. Nous prenons ici 8,57 au lieu de 10 pour la même raison qu'auparavant nous avons pris 30 et non 35, étant donné la plus grande proportion de compensations pour les transactions intéressant l'étranger.

régime bi-métalliste ou l'étalon-argent. La seule chose importante est d'adopter un étalon que possèdent déjà les peuples avec lesquels les relations commerciales sont les plus suivies.

§ 3

Critique du système

Contrairement aux systèmes du Pr. Fisher et de M. Keynes qui, tous deux, possédaient de nombreux avantages théoriques, la double monnaie est critiquable à la fois du point de vue pratique et du point de vue abstrait.

Si ce régime vise et aboutit à une économie très marquée de l'or, cette économie, nous l'avons déjà fait remarquer, a un caractère profondément égoïste : elle ne prétend pas remédier à un état de choses qui peut devenir dangereux pour tous, elle ne veut que réduire autant que possible les sacrifices que le pays devra s'imposer pour amasser un stock d'or suffisant. En consacrant l'argent ainsi épargné à des travaux d'utilité publique, on accroîtra ainsi, assurent ses partisans, le bien-être de tous.

Sans doute, mais est-ce là une chose bien certaine ? En ce qui concerne la monnaie intérieure, nous pourrions reprendre toutes les objections que nous avons déjà élevé contre le système de M. Keynes²⁹. Mais ici, les critiques à faire sont encore plus graves : sous le régime de l'Exchange Standard, nous avons fait remarquer qu'il y avait une tendance naturelle à l'inflation ; avec la double monnaie, il y a non seulement une tendance, mais presque une nécessité. Pour que le régime fonctionne normalement et remplisse son second but, qui est de développer autant que possible

29. V. *supra*, même chapitre, sect. II, § 2.

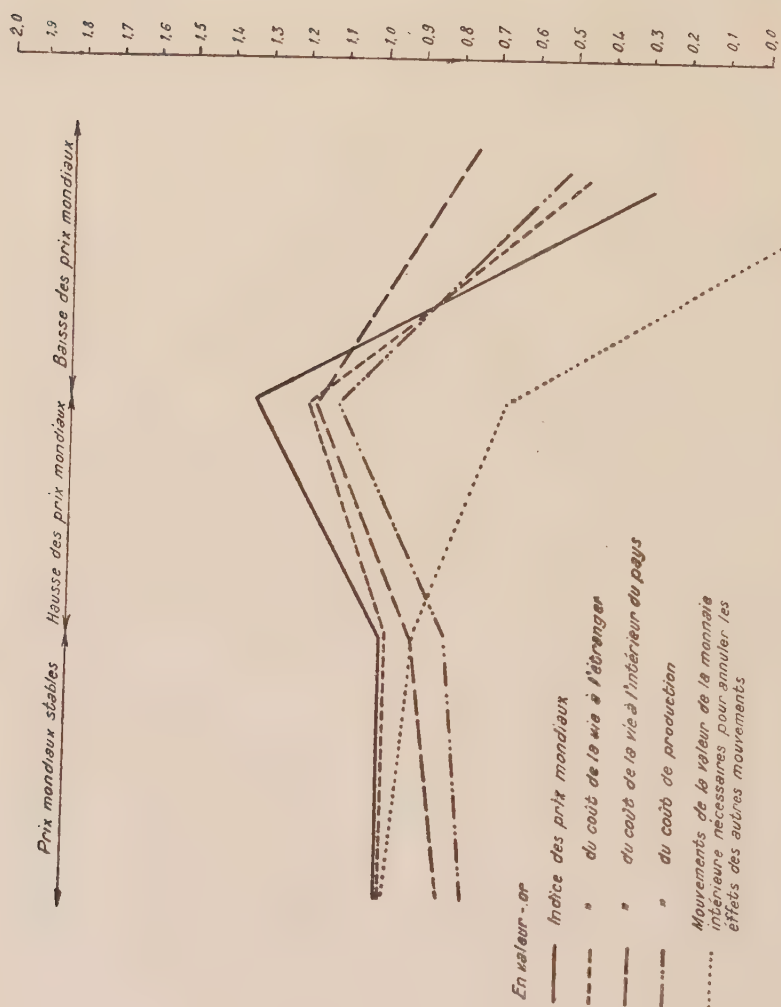
les exportations, il faut que la disproportion entre les deux monnaies favorise un dumping continu, par une lente et incessante inflation.

Le principe même de la double monnaie est, en effet, de permettre d'avoir et de conserver dans le pays même un indice du coût de la vie plus faible que celui des pays concurrents. Cet indice plus faible, en valeur-or s'entend, permet d'avoir une main-d'œuvre à meilleur marché et d'obtenir, à un prix moindre, les matières premières produites dans le pays même, en un mot d'abaisser le coût de production. Il importe donc au premier chef de conserver intacte la différence existant normalement entre le coût de production et le prix de vente à l'étranger.

Considérons successivement les trois cas qui peuvent se produire : les prix mondiaux sont stables, ils sont en hausse ou en baisse (v. diagramme p. 106) :

1. Les prix mondiaux sont stables (courbe 1). L'indice du coût de la vie à l'étranger sera également stable (courbe 2). Mais l'indice du prix de la vie à l'intérieur du pays, normalement inférieur au précédent, tendra cependant à s'en rapprocher, par suite des importations nécessaires opérées à un prix plus élevé. On sait qu'il tend à se faire un certain équilibre des prix (courbe 3). Dès lors le coût de production des produits à exporter, (courbe 4), montera également, quoiqu'en proportion moindre, et l'écart entre le coût de production et les prix mondiaux sera diminué. Pour maintenir une marge égale de bénéfice, une dévaluation de la monnaie intérieure sera nécessaire (courbe 5) ;

2. Les prix mondiaux sont en hausse : le coût de la vie à l'étranger (courbe 2) sera également en hausse. Le coût de la vie à l'intérieur du pays, qui déjà en temps ordinaire,



à une tendance à la hausse, subira une hausse accentuée (courbe 3). Le coût de production, par suite de ces influences conjuguées, montera également et plus rapidement que les prix mondiaux (courbe 4) et une nouvelle dévaluation sera nécessaire (courbe 5) ;

3. Les prix mondiaux sont en baisse (courbe 1) : le coût de la vie à l'étranger suit la même direction (courbe 2). Le coût de la vie à l'intérieur du pays baissera également, mais très légèrement, parce que normalement il a tendance à croître et à rattraper le coût de la vie à l'étranger (courbe 3). On peut même admettre que, par sa diminution moindre, il deviendra supérieur ou égal à ce dernier. Le coût de production suivra *grosso modo* les variations du coût de la vie intérieure et ne baissera que faiblement (courbe 4). Pour rétablir l'écart entre le coût de production et le prix de vente, une nouvelle et plus forte inflation de la monnaie intérieure s'imposera (courbe 5)³¹.

On voit que le bon fonctionnement de ce système suppose une constante inflation de la monnaie intérieure.

Ce système n'a de valeur que s'il n'est adopté que par un nombre de pays aussi réduit que possible. Si tous les pays l'adoptaient, le bénéfice provoqué par ce système serait nul.

D'autre part, ce régime, par la diminution continuelle du pouvoir d'achat des salaires, a pour corollaire la misère de tout ou partie de la population. Sans doute, répondra-t-on à cela que, par une politique adéquate, l'on peut rendre insensible les changements de valeur de la monnaie inté-

30. Nous faisons remarquer que les courbes du diagramme que nous reproduisons visent, non pas à donner les valeurs exactes des variations, mais plutôt le sens de ces variations.

31. La courbe (5) représente la valeur en or de la monnaie intérieure.

rieure, il n'en reste pas moins que les fluctuations subsistent et que leur effet se fait cependant sentir.

Ce système, en somme, ne fait que maintenir et développer un état d'anarchie économique ; ce n'est en quelque sorte, qu'un dumping scientifiquement organisé.

Section IV

Le « Bi-metallism Exchange Standard »

Peut-on concevoir un régime analogue au Gold Exchange Standard, mais basé non plus sur un étalon-or, mais sur un régime bi-métalliste ? Une telle hypothèse est parfaitement concevable. On peut même dire que, si elle ne s'est pas produite, c'est parce que, tant que le bi-métallisme réel a duré, le Gold Exchange n'existait pas ou, du moins, n'existait pas tel qu'il est compris à présent.

§ 1^{er}

Exposé et fonctionnement

Le « Bi-metallism Exchange Standard » fonctionnerait exactement de la même manière que le Gold Exchange, avec la seule différence que les devises, au lieu d'être convertibles uniquement en or le serait en or ou en argent suivant un rapport fixe entre ces deux métaux.

Si l'on avait pensé à introduire une semblable réglementation avant 1870, à l'époque où tous les pays possédaient plus ou moins un régime bi-métalliste, peut-être cette nouvelle manière d'envisager la convertibilité des billets de banque eût-elle donné plus de souplesse au régime et, jusqu'à un certain point eût-elle empêché son déclin en in-

téressant un plus grand nombre de peuples à son maintien.

§ 2

Critique

On pourrait faire, tout d'abord au Bi-metallism Exchange les critiques adressées au bi-métallisme dont il n'est qu'un reflet. Il tomberait encore sous le coup de celles qu'il est loisible d'adresser au Gold Exchange puisque son principe est le même.

Ce n'est pas un système distinct, comme de Gold Index Number ou l'Exchange Standard ou la double monnaie, c'est la forme qu'aurait pu avoir le Gold Exchange Standard, si les circonstances avaient été différentes, de même qu'il aurait pu exister un Silver Exchange Standard ou un Copper Exchange Standard.

DEUXIÈME PARTIE

La Critique du Gold Exchange Standard

CHAPITRE PREMIER

CRITIQUE DU GOLD EXCHANGE STANDARD

Il est assez malaisé de mettre de l'ordre dans les nombreuses critiques que l'on a fait ou que l'on peut faire au Gold Exchange Standard. La même objection peut, en effet, se présenter sous plusieurs formes légèrement différentes entre elles, alors qu'au contraire plusieurs critiques, paraissant à première vue, ne posséder aucun point commun, ne dérivent, tout compte fait, que d'un seul et même principe. Nous nous efforcerons, dans le domaine du possible, de schématiser ces critiques en distinguant celles portant sur le principe même du système et celles n'atteignant que ses conséquences. Nous étudierons donc successivement les critiques faites du point de vue théorique et celles faites du point de vue pratique, réservant pour la fin la question de savoir si l'on pourrait améliorer le Gold Exchange Standard et quels seraient ces moyens d'amélioration.

Section première

Critique du point de vue théorique

Remarquons ici que toutes les critiques que nous rappellerons ou que nous adresserons au Gold Exchange concernent

ce régime tel qu'il existe actuellement, depuis la guerre, et non pas tel qu'il était appliqué avant la guerre. Cette remarque a son importance, les caractères de ces deux séries d'applications ayant, on l'a vu, profondément varié.

§ 1^{er}

Le Gold Exchange Standard, moyen d'économiser et de répartir l'or

Une économie d'or est-elle désirable, une économie d'or est-elle nécessaire ? Nous avons discuté précédemment les théories d'économistes contemporains tels que MM. Cassel, Strakosh et Kitchin ¹ et nous avons conclu que les facteurs actuellement existant n'impliquaient pas une disette prochaine, une « famine » brutale d'or, pas plus d'ailleurs qu'on ne pouvait raisonnablement redouter une inflation d'or, comme le prétendait Lehrfeldt. Et quand bien même un manque d'or, manque très relatif, existerait, ne sera-t-il pas compensé outre mesure par l'augmentation normale et constante de la vitesse de la circulation ? Mais là n'est pas la question : il ne s'agit plus de savoir s'il est urgent d'obvier à un manque d'or, mais plutôt si le Gold Exchange Standard économise l'or et comment.

On a parfois prétendu, contrairement à l'opinion couramment admise, que le Gold Exchange n'économisait pas l'or. Ainsi, M. Landsburgh écrivait : « Le Gold Exchange Standard n'économise pas l'or comme on le croyait à Gênes et comme on le croit encore à Genève : il le lie. En obligeant les banques d'émission de tenir des réserves d'or proportionnellement très élevées avec le nombre réduit de billets de banque en circulation, ce principe produit un manque de

1. V., *supra*, partie I^{re}, chap. II, § 3.

moyens de paiement dans l'économie qui est trop facilement confondu avec le manque d'or »².

Cette opinion sera qualifiée d'exagérée par de nombreux économistes, car s'il est une idée admise aujourd'hui, c'est que le Gold Exchange Standard économise l'or, c'est qu'il a été créé pour cela et que son principe même est l'économie du métal jaune.

Le Gold Exchange Standard, en effet, tel qu'il résulte des applications d'après-guerre, a, disent ses partisans, un double pouvoir : économiser l'or et mieux le répartir. C'est-à-dire qu'il devrait remédier aux deux grands maux de notre époque, toujours d'après ses partisans : obvier au manque actuel d'or, en considérant le stock total de celui-ci (insuffisance d'or en termes absolus) et égaliser autant que possible sa répartition à la surface du globe (insuffisance relative d'or).

Nous ne croyons pas, personnellement, que le Gold Exchange doive ni puisse remédier à l'insuffisance absolue d'or, tout d'abord parce que nous croyons que cette insuffisance est un mythe. Sans doute, permet-il d'émettre un nombre plus considérable de moyens de paiement en contre-parti du même stock d'or. Nous avons cité la législation américaine comme une application au moins indirecte du Gold Exchange. Signalons ici que la couverture d'or effective dans ce pays, par rapport au total des engagements créés en contre-partie (billets de banque ou dépôts en banque de toutes sortes) s'élevait à seulement 6,46 % en juillet 1928 et à 6,84 % et juillet 1929³. Ces chiffres, disons-le en passant, font justice de la prétendue stérilisation de l'or

2. Landbsurgh, *L'Europe Nouvelle*, 18 avril 1931, p. 565.

3. *Documents sélectionnés soumis à la délégation de l'Orr*, 1931, p. 57 (G.-E. Roberts).

aux Etats-Unis dont font état les partisans des théories de MM. Cassel et de Strakosh. Mais nous persistons à considérer cette multiplication des moyens de paiement comme inutile et même dangereuse.

Quant à mieux répartir l'or, à la surface du globe, le Gold Exchange Standard ne le fait pas davantage. Il ne fait que répartir et égaliser quelque peu les devises, mais ces devises ne sont autres, objectera-t-on, que des certificats d'or et la répartition des devises équivaut à une répartition de l'or : il n'en est rien à notre point de vue. La convertibilité de ces devises peut être suspendue du jour au lendemain et le cas de la Grande-Bretagne est encore trop récent pour que nous insistions à cet égard. D'autre part, indirectement, l'adoption du Gold Exchange accentuait encore la mauvaise répartition de l'or : les banques d'émission des pays à devises-or (c'est-à-dire les pays à Gold Bullion Standard), par suite de l'accumulation excessive de leurs devises dans d'autres pays, étaient naturellement portées à accroître leur encaisse ; en effet, l'existence de ces immenses réserves de devises, représentées par des capitaux flottants, faisait planer une menace continuelle sur le marché des changes par la possibilité de demande de conversion de ces devises. La banque d'émission, pour faire face à cette menace éventuelle, était obligée d'augmenter son encaisse métallique, de même qu'une banque privée est forcée d'accroître ses liquidités, lorsqu'augmentent chez elle les dépôts à vue. Ce fait contribue également à restreindre l'économie d'or déterminée par l'application du Gold Exchange Standard.

L'économie d'or, d'ailleurs, comme l'a fait remarquer Hawtrey, n'est pas une chose toujours souhaitable : il faut examiner les circonstances qui l'accompagnent. « L'écono-

mie d'or, écrit-il, quelqu'attractive soit-elle pour le pays qui en profite, ne sera pas un bénéfice pour le monde si elle signifie une générale et définitive dépréciation de toutes les monnaies à base d'or en termes de marchandises » ⁴.

Quant aux pays démunis d'or, comme l'a fait remarquer M. Aftalion, ce n'est pas toujours d'un manque d'or qu'ils souffrent ; « d'ordinaire, c'est plutôt d'un surplus de capitaux que d'un surplus d'or qu'ils auraient en réalité besoin » ⁵. L'or peut être une des causes de cette création de capitaux, mais ce n'est qu'une des causes de cette création, ce n'est pas sa raison unique et déterminante. Certains pays qui, comme l'Argentine ⁶, possédaient un stock de métal jaune considérable par habitant n'en souffraient pas moins d'un besoin endémique de capitaux. D'autres pays au contraire, comme l'Angleterre, où le stock d'or était relativement moindre ⁷ regorgeaient de capitaux. Le capital ne se crée pas par l'accumulation d'or : cette accumulation peut permettre et même permet de consentir du crédit, mais le capital est une chose plus stable que le crédit, plus sûre : il survit aux crises où succombe le crédit et, alors que la cause profonde de la monnaie et partant du crédit, est la base métallique de la circulation, le capital peut théoriquement exister sans or. Le crédit peu, dans une certaine mesure, se créer à volonté, mais le capital nécessite une lente élaboration ⁸ et c'est précisément une des erreurs des partisans du Gold Exchange Standard que d'avoir assimilé

4. Hawtrey, *Currency and Credit*, p. 106.

5. Aftalion. *L'or et sa distribution mondiale*, p. 198.

6. En 1929, £-or 8-3-0 par habitant.

7. £-or 3-2-0 en 1929.

8. Comparer à ce sujet les théories de MM. Aftalion et Bouniatian sur la cause des crises économiques : ils pensent tous deux que celles-ci sont causées par la longueur du temps nécessaire à l'élaboration des capitaux fixes (V. Aftalion. *Les crises périodiques de surproduction*, Bouniatian. *Les crises économiques*).

l'un à l'autre, de n'avoir pas su les distinguer, pas plus que leurs causes et leurs effets respectifs.

En somme, si l'insuffisance, en termes absolus, d'or n'existe pas et s'il était illusoire de prétendre y remédier, l'insuffisance relative existait, mais le Gold Exchange Standard n'y a guère remédié et ne pouvait pas y remédier. On peut même dire que son adoption n'a, jusqu'à un certain point, fait qu'accentuer cette mauvaise répartition.

§ 2

Le Gold Exchange Standard, Politique de Crédit sur Crédit

L'adoption généralisée du Gold Exchange Standard depuis la guerre a diminué dans de fortes proportions la base métallique de la circulation et du crédit dans les pays qui ont adopté ce système. Il est très ingénieux de prendre, comme garantie d'émission, des billets de banque remboursables en or ou du papier commercial remplissant les mêmes conditions. Mais c'est une politique qui ne laisse pas d'être dangereuse par cet échafaudage de crédit. C'est un peu comme si sur un terrain d'une stabilité relative, suffisant seulement pour bâtir un immeuble ordinaire, l'on construisait un immense building de quelques vingt ou trente étages ; le sol et les fondations peuvent résister pour un temps, mais un jour viendra où l'affouillement du sol par les eaux, le tassement des fondations ou tout autre cause occasionnera la chute et la ruine de l'immeuble.

Gide emploie deux comparaisons analogues : celle de la pyramide et celle de la toupie : « Cette base (la monnaie métallique, l'or), écrit-il, devient chaque jour de plus en plus étroite relativement à l'énorme édifice que le crédit bâtit

sur elle. C'est, comme on l'a dit, une pyramide grandissante qui repose sur le sommet, ou une toupie tournant avec une rapidité vertigineuse sur une pointe de métal immobile, et, dans ces conditions, l'équilibre paraît terriblement instable »⁹.

Comment l'équilibre ne sera-t-il pas instable étant donné que « la même créance peut jouer le double rôle de substratum métallique de l'émission dans le pays A et de disponibilité dans le pays B ? »¹⁰.

Même un des partisans du Gold Exchange Standard, d'un Gold Exchange toutefois réformé et assagi, M. Mlynarski ne dit-il pas que « l'étalon de change-or, accélérant le rythme de l'inflation de crédit, a contribué, dans une certaine mesure, à ruiner l'équilibre »¹¹.

D'autre part, un fait normal sous le régime du Gold Exchange est l'accroissement plus rapide des réserves de devises proportionnellement à l'encaisse-or. Ce fait a été notamment signalé par M. Mlynarski qui écrit : « Si nous considérons l'économie mondiale dans son ensemble, nous constatons que le développement économique normal fera croître plus rapidement les réserves de devises que les réserves d'or »¹². Les explications que l'on peut donner de ce mouvement sont nombreuses et possèdent une importance variable¹³. Signalons seulement l'une des principales : l'attrait, pour un pays pauvre surtout, de posséder une encaisse productive d'intérêts au lieu d'un stock improductif d'or.

L'échafaudage de crédits les uns sur les autres s'est fait depuis la guerre par suite de l'adoption de l'étalon de

9. Gide, *Cours d'Economie Politique*, t. I^{er}, p. 501.

10. Ch. Bodin, *Economie dirigée, économie scientifique*, p. 69.

11. Mlynarski, *Rev. Ec. Pol.*, 1932, p. 287.

12. *Revue d'Economie Politique*, 1930, p. 54.

13. *Ibid.*, p. 55.

change-or dans des proportions considérables, anormales même. Une banque privée peut créer du crédit à volonté en prêtant plusieurs fois, à des clients différents, les sommes qu'elle a reçues en dépôt, mais ce faisant, si elle va trop loin dans ses opérations, si elle ne conserve pas des liquidités suffisantes pour faire face aux demandes de remboursement éventuelles, elle crée ce que le Dr. Eisler appelle l' « *inherent credit instability* »¹⁴.

Le terme devise-or signifie seulement que la devise en question est *légalement* remboursable en or. Mais cette devise, qui figure dans l'encaisse de la banque centrale pour sa valeur nominale, n'est couverte bien souvent que par une proportion d'or très faible. Nous avons dit précédemment que la couverture or des Etats-Unis vis-à-vis des billets de banque et des dépôts de toutes sortes ne se montait qu'à 6,46 % en juillet 1928 et à 6,84 % en juillet 1929. Supposons maintenant une banque centrale ayant adopté le régime du Gold Exchange et dont la loi monétaire exige une encaisse minima de 35 % dont au moins 25 % d'or et 10 % de devises, comme la Banque de Yougoslavie (Loi monétaire du 11 mai 1931).

Supposons que l'encaisse est tombée au minimum légal. Nous aurons donc, en contre-partie de 100 de moyens de paiement :

Encaisse or ou dépôts d'or libres à l'étranger : 25.

Devises-or : 10.

Si ces devises sont toutes des devises américaines, des chèques sur la National Chase Bank par exemple, l'or correspondant aux devises aurait été égal d'après les chiffres de 1928 à 0,646 (6,46 %). Et ainsi la couverture or réelle ne se monterait qu'à 25,646 %.

14. *This Money Maze*, p. 41.

Imaginons maintenant le cas, parfaitement plausible, logique même, d'une banque analogue à celle de la Ville Libre de Dantzig où l'encaisse ne se compose que de devises-or. Fixons la proportion minima de l'encaisse à 25 % jusqu'à 100 ; à 50 % de 100 à 150 et à 75 % au-dessus de 150. (Couverture progressive). Pour un chiffre d'émission de 200, nous aurons une couverture égale à :

25	pour les unités de	0 à 100
25	—	100 à 150
35,7	—	150 à 200

soit au total : 87,5

Si ces devises sont également des devises américaines, en prenant la base de 1928 (6,46 % de couverture-or réelle aux Etats-Unis) la couverture de la banque sera en or :

$$\frac{6,46 \times 87,5}{100} = \frac{555,15}{100}$$

Soit une couverture de 5,5515 pour 200 d'émission ne représentant que 2,7757 %.

L'on pourrait multiplier les exemples et montrer que, dans la plupart des cas, cet échafaudage de crédit a abouti au renversement de la pyramide : celle-ci repose sur sa pointe et la proportion de métal par rapport aux engagements devenait, sous le régime du Gold Exchange Standard, chaque jour plus faible.

§ 3

Les dangers de cette politique

Il n'y a guère d'exemple, dans l'histoire économique, de système monétaire n'ayant pas fonctionné au moins pendant un certain temps. Aussi défectueux que puisse être le régime adopté, il marche au début d'une façon plus ou

moins satisfaisante. Mais la première crise, la première alarme suffit souvent à le renverser, à bouleverser son organisme de fond en comble. Ce fût le cas du Gold Exchange Standard. Ce système qui, pendant les années de prospérité avait fonctionné à peu près normalement, s'est trouvé à la merci de la première tempête un peu brutale et la crise économique actuelle, jointe à l'abandon de l'étalon-or par la Grande-Bretagne, l'a mis dans une position des plus précaires. Ce n'est guère plus, désormais, qu'une façade.

L'échafaudage de crédit, qui est le principe de l'étalon de change-or, n'est pas sans danger, même si cet échafaudage se fait d'une façon rationnelle et raisonnée. « Une des justifications de Gold Standard était précisément que ce système était un étalon international... Chaque brèche opérée parmi les pays à Gold Standard diminue les avantages du système »¹⁵. Mais si une telle affirmation est exacte en ce qui concerne l'étalon-or proprement dit, elle est encore plus vraie en ce qui regarde le Gold Exchange Standard. On peut comparer ce système à une immense mosaïque : les éléments qui la composent doivent se pénétrer et se soutenir les uns les autres et la disparition d'un seul de ces éléments est la ruine de la mosaïque toute entière. L'étalon de change-or est, avant tout, un régime international fondé sur la collaboration, sur la solidarité. Le Gold Standard proprement dit peut, tant bien que mal, exister à l'intérieur d'un pays, le Gold Exchange ne le peut pas¹⁶. Le Gold Standard peut continuer à exister en cas de guerre ; le plus souvent, le Gold Exchange ne pourra plus fonctionner dans cette même hypothèse. Un événement semblable peut

15. Gregory, *The Gold Standard and its future*, p. 78.

16. Sauf bien entendu le cas que nous avons signalé de Gold Exchange Standard dans le cadre national comme aux États-Unis ; mais ce n'est pas à un véritable étalon de change-or, ce n'est qu'une tendance vers ce régime.

paralyser, anéantir même les créances de la banque à l'étranger et personne ne peut affirmer que le risque de guerre n'existe plus à notre époque.

D'autre part, un pays à Gold Exchange Standard ne peut suivre une politique personnelle : il est, malgré lui, attiré dans le sillage du pays dont il détient des devises et cette tendance peut même devenir, dans certains cas, si les devises détenues proviennent toutes ou presque toutes de la même place, une véritable sujétion économique. L'abandon de l'étalon-or par la Grande-Bretagne et ses efforts au moins partiellement couronnés de succès, pour la constitution d'un block Sterling, sont la preuve manifeste de notre affirmation. Le cas n'est pas sans analogie avec celui des financiers ou industriels qui, se sentant en danger, multiplient leurs engagements pour intéresser autant de personnes que possible au maintien de leurs affaires, pour qu'on essaie d'éviter, à tout prix, leur chute.

Le Gold Exchange Standard est très dangereux en ce sens qu'il agit comme facteur d'aggravation des crises : d'une crise purement nationale, il peut faire une crise plus étendue, voire même mondiale ; il peut, d'autre part, augmenter et accroître l'importance de faits en eux-mêmes anodins. En multipliant les contacts existant déjà naturellement entre les crédits de chaque peuple, de chaque nation, il les rend, en quelque sorte, solidaires les uns des autres : la force de l'un peut compenser la faiblesse de l'autre, mais, le plus souvent, ce sera la faiblesse de l'un qui entraînera le mauvais fonctionnement des autres.

Par un retour des choses, il est des cas où, bien loin de procurer au pays émetteur de devises-or une sorte d'hégémonie économique sur les pays à Gold Exchange Standard,

ce régime est, au contraire, une source de faiblesse pour le pays émetteur. Avant l'abandon de l'étalon-or par la Grande-Bretagne, la Banque d'Angleterre perdit des quantités d'or considérables¹⁷. Ces pertes étaient dues, pour une part, à des demandes de remboursement émanant de pays détenteurs de livres sterling (Belgique, Hollande, France) et dont l'accumulation dans ces pays résultait d'un Gold Exchange Standard de droit ou de fait.

Nous pouvons donc, quant aux effets du Gold Exchange Standard sur les relations entre les pays émetteurs et les pays détenteurs, admettre la double conclusion suivante :

— Lorsque le pays détenteur de devises ne possède, relativement au pays émetteur, qu'une faible puissance économique, lorsque son commerce se fait, pour la plus grande partie, avec le pays émetteur ou par l'intermédiaire de celui-ci, lorsqu'il ne possède pas, par lui-même, les moyens bancaires capables d'assurer, par une politique de crédit autonome, la marche de ses affaires, il en résulte une hégémonie plus ou moins grande des pays émetteurs vis-à-vis des pays détenteurs.

— Inversement, lorsque le pays détenteur de devises possède, vis-à-vis du pays émetteur, une puissance économique égale ou tout au moins indépendante, lorsque son commerce et ses finances publiques et privées lui permettent de se passer de l'aide du pays émetteur, c'est lui qui exerce son influence sur le pays émetteur, et il peut, jusqu'à un certain point, surtout si ses devises sont concentrées dans un petit nombre de mains (cas du Gold Exchange), se servir de celles-ci comme d'une arme vis-à-vis du pays émetteur.

17. Pendant le seul mois de juillet 1931, les pertes d'or de la Banque d'Angleterre ne s'élevèrent pas à moins de £ 30.712.000.

*
* *

On a cru trop longtemps pouvoir assimiler complètement le crédit à la monnaie : ils peuvent sans doute jouer le même rôle, mais avec une amplitude différente et le crédit n'est jamais tout à fait une monnaie. La monnaie est strictement impersonnelle et le crédit est au contraire personnel et c'est précisément de cette personnalité du crédit que découlent une partie des dangers de sa trop grande multiplication¹⁸.

§ 4

Dangers résultant de l'influence moindre de la politique monétaire classique

Le moyen le plus employé pour remédier à la fuite de l'or (ou de l'or et des devises) et celui considéré comme le plus simple et le plus efficace est, sans contredit possible, la politique du taux de l'escompte.

Mais on a observé, ces dernières années, que la politique du taux de l'escompte, méthode qui est le fondement même du commerce bancaire, est beaucoup moins efficace qu'autrefois. L'adoption du Gold Exchange Standard en multipliant, comme nous l'avons fait remarquer, les raisons de craindre l'instabilité monétaire, ont diminué l'influence de cette politique. « Les répercussions des fluctuations du taux de l'escompte, écrit M. Hornbostel¹⁹, sont devenues infini-

18. L'on peut consulter à ce sujet les théories de M. Landsburgh que l'on trouve exposées succinctement dans Pandèle (*L'assainissement des monnaies européennes et la répartition de l'or dans le monde*, p. 273). V. en outre les articles de M. Landsburgh, parmi lesquels : *Devisen Reserven* (*Die Bank*, sept.-oct. 1924), *Index-Geld* (*ibid.*, oct. 1924), *Das falsche Prinzip* (*ibid.*, août 1925), *Die drei Goldwährungen* (*ibid.*, nov. 1926), *Die Notenbanken und die Wirtschaft* (*ibid.*, octobre 1927).

19. *La vitesse de circulation de la monnaie et les variations de son pouvoir, d'achat*, p. 195.

ment plus complexes et l'application des méthodes classiques a fréquemment déçu ceux qui croyaient le plus en leur efficacité ».

Ce n'est d'ailleurs pas seulement depuis la guerre que l'on a noté la non-efficacité de l'élévation du taux de l'escompte en cas de crise de confiance : lors de la crise de 1866, le taux de l'escompte fut (pendant deux mois) respectivement de 10 % à Londres et de 4 % à Paris et cependant, l'or ne fut pas attiré de Paris vers Londres. Ce fait extraordinaire fut très remarqué à l'époque et attribué, notamment par Mac Leod, à un manque passager de confiance.

Il est logique qu'avec une monnaie instable ou une monnaie que l'on craint de voir devenir instable (abandon ou possibilité d'abandon de l'étalon-or), le taux de l'escompte et l'intérêt soient plus élevés, toutes choses étant égales, qu'avec une monnaie saine. Pour l'escompte, par exemple, l'on ne fait pas état seulement du risque naturel de non-recouvrement du papier escompté à l'échéance, mais encore du risque attaché à l'insécurité des conditions économiques²⁰. Une hausse, même importante, du taux de l'escompte n'est pas suffisante pour compenser une baisse éventuelle de la devise sur le marché des changes.

En même temps, que le taux de l'escompte, bien d'autres éléments de la politique bancaire ont été modifiés par l'adoption de droit ou de fait du Gold Exchange Standard. En réalité, toute la politique monétaire a changé : des difficultés se sont élevées, les transferts d'or que l'on pensait rendre inutiles au moyen de ce système, n'ont jamais eu une ampleur plus considérable ; des difficultés se sont élevées partout et, non seulement le Gold Exchange Standard

20. Cf., Wagemann. *Theorie des Geldwerts und der Währung*, pp. 327-328. *Der Bankzinsfuss in Papierwährungsländern* (*Schmollers' Jahrbuch* 1915, pp. 727 et ss).

n'a pas su remédier aux troubles résultant de l'après-guerre, mais il a encore accru ces troubles, il a mis davantage de désordre dans les conditions de l'économie mondiale.

La politique monétaire classique serait entièrement à modifier, les résultats attendus des moyens employés ne se produisant plus ou se produisant d'une façon incomplète.

Section II

Critique du point de vue pratique

Nous examinerons successivement dans cette section l'action du Gold Exchange Standard sur le commerce international, sur les marchés monétaires, sur les prix et sur les relations entre les différentes banques d'émission.

§ 1^{er}

Le Gold Exchange Standard et le Commerce International

Etudier, d'une façon précise, les statistiques du commerce international et en déduire que tel ou tel changement, telle baisse ou telle hausse est le fait de l'adoption d'un régime monétaire déterminé ou d'une modification apportée à un régime, dépasserait les cadres de cette étude. Cette recherche serait, à elle seule, la donnée d'un ouvrage complet et nous ne pouvons ici qu'indiquer très sommairement quelle a été *grosso modo* l'influence du Gold Exchange et si cette influence a déterminé une baisse ou une hausse des relations internationales.

La baisse considérable des échanges qui a été le fait de ces dernières années ne semble pas imputable, dans sa totalité, au système monétaire alors à l'ordre du jour, c'est-à-

dire au Gold Exchange Standard. Que celui-ci ait influé sur la baisse en question, cela ne semble pas faire l'ombre d'un doute et il est trop facile d'opposer l'état des choses avant la guerre et aujourd'hui, la liberté des échanges qui existait alors et les restrictions multiples qui caractérisent notre époque. Mais, selon nous, c'est plutôt indirectement que le Gold Exchange Standard a agi sur le commerce international en déterminant une instabilité monétaire très prononcée et en restreignant le commerce des devises.

Les restrictions apportées au commerce des devises feront l'objet du paragraphe suivant. Nous n'aurons, pour l'instant, qu'à examiner l'effet de l'instabilité monétaire sur le volume des échanges.

Si une instabilité monétaire, une inflation ou une menace d'inflation a plutôt pour effet de développer les échanges à l'intérieur d'un pays donné, cette instabilité paralyse au contraire bien souvent le commerce international. Sur le marché national, les individus s'empressent d'échanger leurs billets de banque contre des marchandises quelconques, parfois même non utiles, et on assiste à une augmentation, considérable souvent, de la vitesse de la circulation de la monnaie.

Au point de vue international, les importations dans le pays à devises plus ou moins dépréciée sont arrêtées ou, au moins, assez ralenties, l'obligation de payer les produits achetés en or ou en monnaie-or étant plus difficilement réalisables pour les commerçants nationaux.

Les exportations sont, au contraire, affirme la doctrine classique, stimulées par une baisse de la devise sur le marché des changes, car le coût de production se trouve abaissé par le fait, et cela surtout si les matières premières employées se trouvent dans le pays même. On peut citer à cet égard

l'exemple de la Grande-Bretagne par laquelle l'abandon de l'étalon-or et la baisse de la livre sterling semble bien avoir stimulé les exportations, ou, tout au moins, les a empêché de baisser dans des proportions plus considérables. Il convient toutefois de remarquer que les événements de l'après-guerre ont fait naître une législation anti-dumping dans presque tous les pays et que cette législation annihile a peu près le bénéfice occasionné par le dumping de change. Ce dumping n'existe d'ailleurs que temporairement, aussi longtemps que les prix et les salaires nationaux n'ont pas suivi une courbe parallèle et de sens contraire de celle de la devise.

Ainsi, le désarroi des changes, dont il est, répétons-le illusoire de prétendre mesurer exactement les effets, a eu, à notre avis, une influence très défavorable sur le commerce extérieur. Il a pu, pour un temps, stimuler les exportations de tel ou tel pays et l'encourager à augmenter sa production, mais, par là même, s'est accru encore le déséquilibre existant dans le monde, déséquilibre dont le Gold Exchange Standard est au moins en partie responsable ²¹.

§ 2

Le Gold Exchange Standard et le Marché des Changes

Une des raisons de l'adoption généralisée de l'étalon de change-or fut la volonté d'éviter les mouvements et transferts d'or ; mais, malgré l'accumulation de quantités considérables de devises, le Gold Exchange ne put remplir ce

21. Sur les conséquences de l'abandon de l'étalon-or par l'Angleterre et les autres pays (Scandinavie, Egypte, etc...) et sur les mesures de protection prises par les autres puissances pour parer à ce « dumping » de change. V. Elver : « Le contrôle des devises et le maintien nominal de l'étalon-or. » (*Rev. Eco. Pol.* 1932, p. 295.)

but et les mouvements d'or ne furent jamais aussi importants qu'à notre époque.

Le désarroi des changes, dont nous faisons mention, s'est accompagné de mesures prises un peu au petit bonheur, mesures qui cherchaient à réglementer le marché des changes. En posant des conditions spéciales à l'octroi des devises, en créant des organismes chargés de les centraliser et de ne les accorder qu'à bon escient, on a abouti à un régime, dont le moins qu'on puisse dire, est qu'il est une caricature de l'étalon-or logique. Notons d'ailleurs ces deux propositions différentes qui font ressortir la position un peu fautive du Gold Exchange Standard : celui-ci suppose à la fois une politique dirigée et une grande liberté, à l'intérieur et dans les limites de cette direction.

Politique dirigée, en ce sens que les gouvernements et les banques centrales, ou plutôt, les banques centrales avec l'aide des gouvernements, doivent s'efforcer de canaliser, de réglementer, dans la mesure du possible, les achats et les transferts de devises, de manière à les rendre plus réguliers.

Politique libérale, au contraire, car les demandes de devises doivent, pour le parfait fonctionnement du régime, doivent être satisfaites sans conditions et les transferts être opérés suivant le gré du propriétaire des devises.

La difficulté est de trouver le joint entre ces deux propositions opposées, de découvrir le point de rencontre, là où existe une liberté suffisante et où commence la direction efficace de la politique monétaire.

On peut affirmer, sans crainte d'exagération, que les essais de politique dirigée, de réglementation du commerce des devises et d'intervention des grandes banques sur le marché des changes n'ont donné aucun résultat, aucun bon résultat s'entend.

Pour que la politique de la monnaie dirigée soit logique et profitable, il faudrait d'abord que soit prouvée la théorie quantitative de la monnaie. Or, il semble bien, après les expériences contemporaines et les travaux récents de nombreux économistes, que l'on doive rejeter aujourd'hui cette théorie, dans sa forme absolue tout au moins ²². Nous avons dit précédemment qu'à notre point de vue, il y avait une tendance à la théorie quantitative, mais que cette tendance n'était, à cause des obstacles qu'elle rencontre, pour ainsi dire jamais réalisée ²³. Or, les banques centrales et les gouvernements ne peuvent agir sur les marchés monétaires qu'en diminuant ou en augmentant la masse des moyens de paiement mis à la disposition du public, la quantité de signes monétaires ou de crédit. Ils ne peuvent agir qu'en augmentant ou en diminuant artificiellement l'importance respective de l'offre et de la demande. Il n'est pas en leur pouvoir d'influer sur les facteurs psychologiques : ceux-ci sont, en partie, une conséquence de la politique et existent indépendamment de toute intervention.

Le Gold Exchange Standard, comme l'a écrit Sancery ²⁴ « s'est révélé incapable de maintenir stable sur le marché des changes ou monnaie que des causes économiques puissantes tendaient à élever, ou, au contraire, à déprécier ».

Il n'est pas certain qu'au point de vue monétaire, la devise-or ait le même pouvoir que l'or sur le marché des changes. M. Landsburgh prétend qu'en 1925 l'Allemagne a perdu plus d'un milliard de Reichsmark de sa réserve de devises, alors que cinq cents millions de Reichsmark d'or

22. V. en particulier Allix. « Une théorie psychologique de la monnaie et du change », *Revue Politique et Parlementaire*, 1928, t. CXXXV.

23. Cf., *supra*, Introduction, chap. II, note 2.

24. *Le retour à l'étalon-or dans les régimes monétaires après la guerre*, p. 28. Ces lignes furent écrites en 1925.

eussent été suffisants et auraient obtenu, à moins de frais, le même résultat.

Il semble bien qu'on ait tort de vouloir appliquer à toute force aux systèmes monétaires une rationalisation analogue à celle qui a donné de bons résultats pour l'industrie. La monnaie est sans doute une marchandise, mais ce n'est pas seulement une marchandise. Sans prétendre entrer dans la discussion du caractère de la monnaie, disons seulement en passant que certaines théories ont été trop dédaignées après la guerre, théories qui rejetaient, pour la monnaie, le caractère de pure marchandise sur les cours de laquelle il est facile d'agir dans le sens de la hausse ou de la baisse ²⁵.

§ 3

Le Gold Exchange Standard et la Politique des Prix

Les essais d'interventionnisme ne furent pas limités aux marchés monétaires : ils furent étendus également aux marchés de matières premières et aux bourses des valeurs. surtout aux Etats-Unis où la politique de direction des affaires a été tentée et, semble-t-il, est encore appliquée sur une large échelle.

Pas plus que pour les marchés monétaires, le résultat n'est venu récompenser les efforts des dirigeants. Tel avait été d'ailleurs finalement le sort des premières tentatives de contrôle de la production d'un produit déterminé (le café au Brésil ; le plan Stevenson pour le caoutchouc réus-

25. V. en particulier l'ouvrage capital de Knapp (*Staatliche Theorie des Geldes*) et ceux de son disciple (d'ailleurs très indépendant) Bendixen (*Das Wesen des Geldes Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges-Geld und Kapital*).

sit, mais trop bien, et l'élévation excessive des cours conduisit à une crise très grave de surproduction qui dure encore).

La politique qui a pour but de faire monter plus ou moins artificiellement les prix ne voit, comme la politique d'intervention sur les marchés monétaires, qu'un côté de la question. Sans doute, les prix élevés sont-ils généralement l'indice d'une prospérité économique très nette, mais les prix élevés sont-ils suffisants pour établir la prospérité ? A côté des éléments d'ordre purement quantitatifs, n'existe-t-il pas pour les prix comme pour les monnaies, des éléments d'ordre psychologique ? La demande et l'offre sur un marché, quelques soient les formules mathématiques dont on ait voulu les revêtir, ne suivent pas toujours la courbe régulière qui leur est attribuée. Dans une bourse de commerce, comme dans une bourse des valeurs, il y a l'ambiance, la tendance générale du marché et bien des transactions ont pour cause cette tendance, viciant ainsi les calculs, les prévisions mathématiques.

Mais même si l'on ne s'attache qu'aux éléments purement quantitatifs, cette politique des prix paraît très dangereuse. En conservant, artificiellement, en période de crise des prix élevés, on favorise ainsi la continuité de la surproduction et l'accumulation de stocks considérables. Ces stocks continueront, par la suite, à peser sur le marché ; ils seront un frein à la reprise franche des affaires. D'une crise qui aurait pu être violente, mais qui se serait dénouée rapidement par le jeu des seuls facteurs naturels, on a fait une crise, peut-être un peu moins aiguë, mais dont la durée se prolongera beaucoup plus longtemps. Et encore, l'acuité de cette crise est-elle elle-même fonction de la réussite du système : en cas d'insuccès, la crise est beaucoup plus longue et tout aussi grave, sinon même davantage.

A cette politique d'intervention directe sur les prix, principalement par la constitution d'organismes officiels ou semi-officiels (dont le type est le Farm Board aux Etats-Unis), il faut rattacher la politique de soutien des entreprises en difficultés, surtout des banques.

La disparition d'une banque lors d'une crise économique, pour fâcheuse et regrettable qu'elle soit, n'en est pas moins un facteur du dénouement rapide de la crise : en laissant tomber cet établissement, on provoque souvent la disparition de très nombreuses sociétés industrielles ou autres qu'il soutenait ; il en résultera sans doute du chômage, du désarroi dans le monde des affaires, mais la disparition de ces sociétés industrielles sera, *ipso facto*, un remède contre la surproduction, un pas vers le rétablissement de l'équilibre entre l'offre et la demande. Le renflouement et le soutien artificiel, au contraire, empêchent le rétablissement de cet équilibre, prolonge la crise et aboutissent presque toujours au même résultat : au chômage pour un nombre égal ou supérieur d'individus.

De nos jours, au contraire, la doctrine de l'Etat Providence a fait adopter une règle de faux humanitarisme qui consiste à empêcher, autant que possible, les maux présents, sans se soucier de l'avenir, alors que la bonne politique consiste à savoir sacrifier le présent à l'avenir. Comment pourrait-on chiffrer les conséquences fâcheuses pour l'économie générale du renflouement d'établissements comme la Banque Nationale de Crédit ou la Danat ? Si l'état n'était pas intervenu et avait laissé opérer les facteurs naturels de l'économie, la crise dont on se plaint serait peut-être terminée aujourd'hui. Mais on n'a pas su ou plutôt on n'a pas voulu considérer l'avenir ; on s'est attaché seulement aux maux présents en essayant de les sou-

lager coûte que coûte. On a fait un peu comme un médecin qui, pour guérir à tout prix un malade d'un rhume de cerveau, lui inoculerait la tuberculose.

§ 4

Le Gold Exchange Standard et la Collaboration des Banques Centrales

Le système du Gold Exchange Standard est celui qui, par définition, exige, dans la plus forte mesure, une collaboration efficace et suivie des banques centrales. L'existence de masses considérables de devises détenues par les instituts d'émission, l'existence de comptes et d'avoirs à l'étranger demande, semble-t-il, des échanges de vues préalables, une certaine harmonie dans la politique de ces banques. Or, en fait, il n'en est rien, et c'est précisément sous le régime du Gold Exchange Standard que les banques centrales ont le moins collaboré entre elles, se sont le plus combattu.

Comme l'a écrit M. Lampe ²⁶ : « Les devises ont le défaut d'être moins sûres (que l'or) en temps de crise... Landsburgh prétend que les devises font se combattre entre elles les banques d'émission ».

Depuis la guerre, en effet, et depuis l'établissement du Gold Exchange Standard, la banque centrale est souvent devenue un moyen d'action politique. La cause première en est la guerre qui força à peu près tous les gouvernements à recourir à la banque d'émission, à emprunter chez elle une partie des fonds dont ils avaient besoin pour conduire les opérations. Depuis, les effets de l'inflation, les achats de stocks considérables de devises, dont le gouvernement encaisse généralement les revenus en échange du privilège

26. Lampe, *Wörterbuch der Volkswirtschaft*, Art. *Notenbanken*, p. 1044.

d'émission ont contribué bien souvent à faire de la Banque centrale une sorte d'annexe du Trésor²⁷.

L'existence de stocks importants de devises à une époque où la stabilité monétaire est plutôt précaire, en multipliant les facteurs d'incertitude et d'inquiétude, ne pouvait que rendre les banques d'émissions méfiantes vis-à-vis les unes des autres. Du moment qu'une devise-or pouvait être rendue inconvertible d'un moment à l'autre par un simple décret gouvernemental, il importait au plus haut point d'être sans cesse sur le qui-vive et d'être prêt à convertir en or, en cas de danger, les devises détenues.

Les démêlés de la Banque d'Angleterre et de la Banque Néerlandaise sont caractéristiques de cet état d'esprit. Les directeurs de la Banque Néerlandaise prétendaient avoir reçu, avant l'abandon de l'étalon-or par la Grande-Bretagne, des assurances formelles quant au remboursement en or des livres sterling que détenait leur banque. Après l'abandon de l'étalon-or, ils voulurent faire état de ces promesses, mais se heurtèrent, de la part des dirigeants de la Banque d'Angleterre, à une fin de non-recevoir. Il semble bien qu'ils aient donné une portée trop grande à de simples paroles de courtoisie ne comportant aucun engagement réel. Quoiqu'il en soit, un semblable incident montre l'esprit d'hostilité qu'un pareil système fait naître entre les banques centrales (et leurs pays respectifs) à une époque où la collaboration n'a jamais été plus nécessaire.

Cette collaboration entre instituts d'émission serait d'ailleurs indispensable pour assurer le bon fonctionnement du Gold Exchange Standard et de cette politique dirigée ou de cette politique à tendance de direction qu'il implique.

27. Sur les rapports entre la banque et l'Etat, v. *infra*, Conclusion.

Des manifestations de collaboration ont cependant eu lieu, ainsi la création de la B.R.I. Mais ces rares essais ne suffisent pas à contre-balancer la politique générale, dont une des causes les plus importantes est précisément l'adoption du Gold Exchange Standard.

Section III

Les possibilités d'amélioration du Gold Exchange Standard

Nous n'exposerons ici que les moyens propres à améliorer le Gold Exchange Standard sans changer ses caractères fondamentaux, c'est-à-dire somme toute, les réformes de détail, de procédure pourrait-on presque dire.

§ 1^{er}

Exposé des moyens présentés

« L'étalon de change-or sous sa forme actuelle, écrit M. Mlynarski ²⁸, est entré dans une période où les inconvénients du système l'emportent sur ses avantages... Aussi en vient-on à considérer que l'étalon de change-or n'est bon que comme système de transition. » Envisager le Gold Exchange Standard comme un système temporaire, comme une sorte de palier entre l'inconvertibilité et l'étalon-or proprement dit (Gold Bullion ou Gold Specie) est cependant une notion qui peut se défendre et que nous exposerons ultérieurement ²⁹. Toutefois cette politique est l'un des grands reproches que l'on a fait aux banques centrales et l'une des

28. *R.E.P.*, 1930, p. 67.

29. V., *infra*, III^e partie, chap. I^{er}.

raisons que l'on a donné au mauvais fonctionnement de l'étalon de change-or. En 1928, M. Mac Kenna s'exprimait ainsi : « Il y a lieu de regretter que les conseils émis pour adopter le Gold Exchange Standard n'aient pas été suivis... Malheureusement, on a regardé ce système comme temporaire pour arriver à l'étalon-or intégral ; et déjà de nombreux pays, qui avaient adopté le Gold Exchange Standard, se servent uniquement de leurs avoirs à l'étranger pour acquérir des réserves de métal »³⁰.

Parmi les moyens proposés pour améliorer le fonctionnement de l'étalon de change-or, nous trouvons d'abord ceux que nous avons baptisé de moyens de procédure, ayant pour but d'assouplir les rouages de la machine, de rendre plus aisés les transferts de devises. Les dirigeants des banques centrales ont souvent essayé, au cours de ces dernières années, d'aplanir maintes difficultés de ce genre. Les accords entre différents pays, d'autre part, en vue d'établir une sorte de compensation des paiements internationaux, relèvent également de la même politique.

Toutefois l'initiative la plus intéressante à cet égard est la création récente de la B.R.I., institut chargé, en somme, d'être le Clearing House Européen³¹. On espérait ainsi faciliter le paiement des réparations allemandes, neutraliser, dans une certaine mesure, les effets défavorables des transferts de capitaux et les mouvements d'or qui en sont la conséquence. L'Europe Centrale devait y trouver les fonds nécessaires à son redressement et la B.R.I. devait enfin, par une politique avisée, répartir autant que possible en Europe, l'or et les devises or. Peut-être même certains

30. *Assemblée Générale des Actionnaires de la Midland-Bank* à Londres, le 24 janvier 1928.

31. V. en particulier, Gideonse, *The International Bank*.

esprits voyaient-ils plus loin et pensaient-ils, par la création de cette super-banque européenne, déterminer un mouvement de solidarité entre les puissances du vieux continent et faciliter ainsi la constitution éventuelle de l'Union Douanière Européenne, des Etats-Unis d'Europe que l'on prônait alors vivement.

A côté de ces moyens d'amélioration qui ne s'attachent pas au Gold Exchange Standard en lui-même, mais plutôt à son fonctionnement, on a proposé des mesures plus radicales visant à modifier la législation actuelle du Gold Exchange Standard. Ainsi M. Mlynarski dans deux articles parus dans la *Revue d'Economie Politique*³² critique la façon dont sont constituées les encaisses des banques. « Est-il possible, écrit-il, de donner à l'étalon de change-or un caractère permanent et d'en faire une forme plus économique de l'étalon-or d'avant-guerre ?... Ceci ne saurait se produire que si l'on renonce à inclure dans la couverture des banques d'émission les crédits accordés à des banques étrangères. La couverture ne devrait comprendre que de l'or et des billets de banque étrangers déposés dans les coffres-forts de la banque ou *earmarked* à l'étranger »³³. Et il est revenu sur ce qu'il appelle « le plus grand défaut du Gold Exchange Standard dans la pratique actuelle des banques d'émission », c'est-à-dire « le placement des devises étrangères en dépôts à court terme chez les banques commerciales étrangères... C'était une pratique contraire aux principes de l'étalon-or »³⁴.

Nous nous trouvons en résumé devant deux groupes moyens d'amélioration bien différenciés entre eux : le pre-

32. *R.E.P.*, 1930, n° 1 et *R.E.P.*, 1932, n° 2.

33. *R.E.P.*, 1930, p. 67.

34. *R.E.P.*, 1932, p. 275.

mier groupe visant à conserver la pratique actuelle du Gold Exchange Standard et seulement à la faciliter par des mesures adéquates ; le second groupe s'attaque au contraire à cette pratique même, à la façon dont on a compris le Gold Exchange Standard à notre époque.

§ 2

Critique de ces moyens

Il ne semble pas que le premier groupe de ces mesures ait donné de bons résultats ou, tout au moins, il n'a pas réalisé tout l'espoir qu'on y avait placé. La B.R.I. en particulier, dont la création était une idée originale et pouvait rendre les services les plus étendus, a vu son rôle diminuer dans une notable proportion. Sans doute, est-il logique de chercher dans des accords internationaux un meilleur équilibre des facteurs économiques, des paiements, entre autres. Mais ces accords qui seraient peut-être pleinement efficaces en période normale ou quasi-normale, ne suffisent plus en période de crise aiguë comme aujourd'hui.

Peut-être est-il encore préférable de laisser jouer les éléments d'équilibre automatique qui ont été faussés, comme nous l'avons déjà remarqué, par la politique interventionniste. On a beaucoup critiqué, surtout depuis la guerre, les théories classiques de l'équilibre : celle, par exemple, de Jean-Baptiste Say, les produits s'échangent contre les produits, ou celle de Walras, les produits s'échangent contre les services et les services contre les produits. Les expériences contemporaines ont certainement apporté un démenti à ces doctrines simples, trop simples peut-être. A notre avis, il existe pourtant dans le monde une tendance très nette à l'équilibre et cette tendance se trouve

réalisée quand rien ne vient entraver son développement. Cet équilibre n'est pas tant d'ailleurs un équilibre des produits ou un équilibre des produits et des services, qu'un « équilibre des utilités », c'est-à-dire des estimations individuelles et collectives de valeurs. Cet « équilibre des utilités » n'est pas parfait, car le facteur personnel, le facteur psychologique intervient dans sa formation, ce qui explique des erreurs, des déséquilibres plus ou moins prolongés et des essais de raccordements brutaux. La politique interventionniste ne peut que retarder l'échéance en essayant de fausser les estimations : ce n'est que lorsque ces estimations sont faites librement qu'elles deviennent plus ou moins harmonieuses les unes vis-à-vis des autres.

Quant à la mesure proposée par M. Mlynarski, elle nous semble parfaitement logique et propre à éviter quelques-uns des dangers du Gold Exchange Standard actuel, en particulier l'échafaudage de crédits. Il ne semble pas cependant qu'elle puisse, à elle seule, imposer le Gold Exchange Standard comme un régime particulièrement stable.

Quelle est d'ailleurs, à notre époque s'entend, l'intérêt du Gold Exchange Standard ? Il n'en possède pour ainsi dire qu'un seul : permettre la constitution d'un stock de devises productrices d'intérêt ou lieu d'un stock d'or improductif. Si seuls l'or et les billets de banque pouvaient constituer l'encaisse, que deviendrait cet avantage ? Nous pourrions même dire quelle serait la banque assez folle pour adopter un pareil régime ? L'or *earmarked* à l'étranger possède toutes les qualités des billets de banque étrangers (sauf peut-être une manipulation moins aisée et plus coûteuse) et aucun de leurs inconvénients (danger d'incon-

vertibilité). Les banques centrales qui avaient déjà tendance à liquider leur portefeuille de devises portant intérêt ne conserveraient certainement pas des billets de banque improductifs, sauf peut-être, des sommes très réduites pour parer aux besoins journaliers du change, un certain volant de change, jouant un peu le rôle de la Trésorerie pour l'Etat.

Ce projet, d'autre part, enlève l'avantage que possédait le Gold Exchange Standard aux yeux des partisans des théories de MM. Cassel et Strakosh qui craignent une disette prochaine d'or. Il ne permettrait pas, en effet, la création de crédits suffisants pour parer à cette disette ; ce serait, pour eux, une nouvelle forme de la stérilisation de l'or.

Pour que le Gold Exchange Standard fonctionne normalement, il faudrait une certaine harmonie entre les différents facteurs de l'économie mondiale. Ce qui explique le succès du système américain (assimilable, nous l'avons dit, à un Gold Exchange Standard national³⁵), c'est que les facteurs économiques américains subissent à peu près les mêmes variations, des variations de même sens et sensiblement de même valeur. Les Etats-Unis sont un tout, une entité économique. Si on envisage, au contraire, l'ensemble du monde civilisé, on est frappé de la divergence des variations : les crises et les périodes de prospérité ne sont pas les mêmes pour tous les pays. L'harmonie nécessaire n'existe plus. La tendance à l'équilibre intervient bien, mais elle n'est pas suffisante pour rétablir immédiatement l'équilibre et les troubles monétaires, le mauvais fonctionnement du Gold Exchange Standard causé par ces crises

35. V., *supra*, 1^{re} partie, chap. III, II, I.

viennent combattre ses effets. A notre avis, seules des réformes tendant à harmoniser la production et la consommation mondiales, ainsi que les estimations de valeurs, seraient capables d'assurer le parfait fonctionnement du Gold Exchange Standard, mais ces mesures, nous n'en voyons malheureusement pas la possibilité.

CHAPITRE II

RECHERCHE DE LA MEILLEURE FORMULE DE L'ÉTALON-OR

Si, comme nous venons de le voir, le Gold Exchange Standard est à écarter, au moins comme étalon général et international, et si on se refuse à adopter les systèmes qui l'ont dépassé (double monnaie, Gold Index Number Standard, Exchange Standard), il nous reste le choix entre le Gold Bullion Standard et le Gold Specie Standard.

Section première

Examen critique du Gold Bullion Standard

Le Gold Bullion a été prôné et fondé surtout pour économiser l'or. C'est la grande raison, voire même la seule raison valable de son établissement.

Sans doute, peut-on dire qu'il favorise également la politique des banques centrales et donne plus de valeur à l'intervention de celles-ci sur le marché. En réalité, lorsqu'on étudie les résultats de la politique de la monnaie dirigée et de l'intervention des banques sur le marché, il n'est guère besoin d'opposer d'autres arguments à cette

politique. En matière économique, toute mesure doit avoir un but économique et ce but doit être atteint rapidement ; lorsque ce but n'est pas atteint ou ne l'est pas complètement dans un laps de temps assez long, c'est que la mesure adoptée n'est pas bonne et on doit l'abandonner aussitôt.

Il nous semble donc utile d'étudier le Gold Bullion Standard seulement à deux points de vue : peut-on craindre vraiment une disette d'or ? et, une fois cette question résolue, nous verrons si le Gold Bullion Standard remplit son but, s'il économise l'or et si, avec la même quantité de métal jaune, on peut, sans danger, créer, avec ce système, davantage de crédit.

§ 1^{er}

La question de la disette d'or

Nous ne répèterons pas ici les arguments des économistes qui craignent une disette prochaine d'or, en particulier les Prs. Cassel et Strakosh, arguments que nous avons déjà exposés ¹.

Il semble étrange, à première vue, que l'on puisse parler de disette ou de famine d'or prochaine, étant donné l'augmentation considérable du stock d'or amassé dans les caisses des banques centrales. Mais, à vrai dire, cela ne prouve pas grand chose, car la circulation d'or qui existait dans beaucoup d'Etats avant-guerre a disparu et, de son côté, l'or thésaurisé a été, dans une grande partie, ramassé par les banques d'émission, ce qui explique l'augmentation considérable de leurs stocks ².

Influencée par des économistes bien connus, tels que

1. V., *supra*, partie I^{re}, chap. II, .

2. Cf., Gregory. *The Gold Standard and its Future*, p. 28.

MM. Cassel, Strakosh, Kitchin, l'opinion publique en est venue à être persuadée que les troubles monétaires sont causés par le manque d'or. Cette idée fut d'ailleurs rendue encore plus générale par le poids que lui donna l'avis de la Délégation de l'or de la S.D.N. « La délégation ne dit pas que ce prétendu manque d'or monétaire est la cause principale de la chute récente des prix, mais elle considère comme tout à fait possible que le manque d'or, pendant ces dix années encore, va faire baisser le niveau des prix et elle exige qu'on prenne à temps des mesures contre cette baisse »³.

Le problème, somme toute, revient à ceci : on a constaté une influence certaine de la production de l'or sur les mouvements de longue durée des prix, cette même influence se fait-elle sentir en ce qui concerne les mouvements cycliques ?

En réalité, cette disette probable, cette famine future d'or ont-elles des chances de se produire ? Rien n'est moins certain. Lorsqu'on étudie l'exploitation de l'or, le rendement et la technique de l'extraction, l'avenir des mines d'or, toutes les suppositions sont possibles, toutes les hypothèses peuvent se réaliser. L'épuisement prochain des mines actuelles n'a rien qui le fasse prévoir⁴ et certains économistes, comme Lehrfeldt, ont même redouté une trop grande extraction, une inflation de métal jaune. « Nous croyons d'ailleurs pour notre part, écrit M. Allix⁵, qu'il serait prématuré de faire état dès maintenant d'éventualités encore conjecturales. Beaucoup de pronostics auxquels donne lieu l'extraction du métal dans les prochaines années sont hypothétiques. L'activité des mines ne dépend pas

3. Landsburgh. *L'Europe Nouvelle*, 1931, p. 563.

4. Cf., Louis Baudin. « L'avenir des mines d'or », *Rev. Politique et Parlementaire*, 1931, t. CXLVII.

5. E. Allix, *L'Europe Nouvelle*, 1931, pp. 546-547.

seulement de facteurs techniques et géologiques, mais aussi de la législation minière, fiscale et sociale des pays de production. On annonce aujourd'hui comme imminent l'épuisement des mines du Witwatersrand, auxquelles on prédisait cependant encore en 1927 les plus brillantes destinées. La possibilité n'est pas exclue non plus d'une réforme des régimes d'émission du billet de banque qui pourrait libérer une partie des réserves métalliques des banques centrales, et d'un perfectionnement des procédés de crédit, qui permettrait de réaliser de nouvelles économies de numéraire ».

D'ailleurs, à l'épuisement des mines d'or actuelles peut succéder la découverte de nouvelles régions minières. D'autre part, l'eau de la mer contient de l'or, en quantité infinitésimale sans doute, mais dont des procédés scientifiques nouveaux peuvent permettre l'extraction.

Ainsi, il semble bien qu'au point de vue technique un abaissement prochain et considérable de la production de l'or ne soit pas prévisible. Quant aux arguments du Pr. Cassel, ils sont aussi critiquables : quand bien même cette fameuse disette d'or se produirait, les conséquences funestes de cette disette pour l'économie mondiale ne sont pas certaines.

Tout d'abord, considérer les variations de la quantité relative d'or est assez spécieux. En admettant que cette augmentation de 3 % dans l'accroissement normal de la demande d'or se maintienne (si tant est que cette proportion soit normale), il faudrait que le stock de métal double tous les vingt-cinq ans. Ce chiffre de 3 % est assez arbitraire. Sans doute, est-il fondé sur l'observation, mais si, par quelque coïncidence, il a correspondu pendant plus d'un demi-siècle à l'accroissement des transactions qui s'est produit alors, doit-on en déduire que cet accroissement se conti-

nuera toujours et que son rythme sera toujours sensiblement le même ? Peut-être est-il normal, est-il bon que cet accroissement des échanges subisse de temps à autre un arrêt, une stagnation plus ou moins complète.

Il n'y a d'ailleurs pas que la baisse de la production de l'or qui affecte les marchés et fasse baisser les prix. Bien d'autres éléments influent sur l'équation des échanges et déterminent soit une baisse, soit une hausse des prix. Les prix ont récemment diminué dans des proportions catastrophiques : mais est-ce là en tout ou en partie la conséquence de la baisse relative de la production de l'or ? « L'opinion que la dépression est due directement à une diminution d'or ne peut être soutenue... La solution peut être trouvée seulement dans un appel à ce fait bien connu qu'entre 1925 et 1929 le monde a passé à travers une époque de grands progrès économique... Il n'y a pas eu depuis de changement suffisant dans la production d'or pour expliquer le changement de circonstances » ⁶.

On peut enfin objecter au Pr. Cassel que la baisse des prix trouve, en période normale, en elle-même un correctif automatique : l'augmentation de la valeur de l'or se corrige spontanément dans une certaine mesure par une diminution de la thésaurisation d'or et de la demande pour usage industriel, rendant ainsi libre de l'or qui peut être employé pour des buts monétaires.

En résumé, on ne peut guère parler d'un manque actuel d'or, pas plus d'ailleurs que d'une disette prochaine et probable. Ce qu'il est toutefois possible d'incriminer est une stérilisation relative de l'or existant : les banques centrales n'ont peut-être pas tiré tout le parti possible de l'augmentation de leurs réserves ⁷.

6. Landsburg. *L'Europe Nouvelle*, 1931.

7. V. Aftalion. *L'Or et sa distribution mondiale*. Landsburgh. *L'Europe Nouvelle*, 1931, p. 564.

§ 2

Le Gold Bullion Standard et l'Economie d'or.

On pourrait presque croire que cette question : le Gold Bullion Standard économise-t-il l'or ? est oiseuse et inutile, puisque ce système a été précisément créé en vue d'économiser le métal jaune.

L'adoption généralisée du Gold Bullion Standard dans le monde entier procurerait-elle un gain, ferait-elle en un mot le monde plus riche, lui donnera-t-elle plus d'aisance monétaire ? Certains auteurs répondent sans hésiter par la négative⁸. La question revient à savoir si la concentration de l'or dans les caisses des banques centrales permettra à ces banques de créer plus de crédit que par le passé. En sera-t-il ainsi ? Certainement, semble-t-il tout d'abord. En réalité, la chose est dubitable et cela pour deux raisons.

Tout d'abord, les banques centrales sont forcées, avec le système du Gold Bullion, d'adopter une attitude plus prudente encore qu'avec le Gold Specie. En effet, si nous supposons, par exemple, un régime de Gold Specie Standard avec une encaisse de 100 et une circulation de papier-monnaie et création de crédits égale à 250, il y a dans cette émission de moyens de paiement deux parties : l'émission couverte et sans danger (égale à 100) et l'émission fiduciaire et par conséquent dangereuse égale à 150.

Supposons que la même banque adopte de Gold Bullion et voit par ce fait son encaisse métallique portée à 200. Pourra-t-elle émettre des moyens de paiement dans la même proportion que tout à l'heure, c'est-à-dire, en ce cas, pour un total égal à 500 ? Certainement non, car le décou-

8. Ainsi v. Mises (*V. Geldwertstabilisierung und konjunkturpolitik*, p. 11.

vert serait alors égal à 300 chiffre trop considérable par rapport au précédent découvert (égal à 150). En effet, un pays qui peut vivre et voir développer ses affaires avec un découvert de 150 par exemple ne peut sans danger voir ce découvert doublé sous le simple prétexte du doublement de l'encaisse de la Banque centrale.

On peut en déduire cette première règle : **L'or, sous un régime de Gold Bullion Standard, sera moins productif que sous un régime de Gold Specie Standard, car la Banque Centrale sera obligée d'en posséder une plus forte proportion par rapport à ses engagements.**

Mais qu'importe, répliquera-t-on, si la banque, par suite de l'adoption du Gold Bullion Standard est en mesure de créer davantage de crédit qu'avec le Gold Specie Standard ? Reprenons le cas précédent. Admettons que la Banque puisse émettre sans danger pour 400 de moyens de paiement ; nous aurons donc les proportions suivantes :

	Encaisse	Total des moyens de paiement	Découvert
Gold Specie Standard	100	250	150
Gold Bullion Standard	200	400	200

Et d'en conclure que le bénéfice est égal à 50 (découvert de 200 au lieu de 150).

Sans doute, mais on peut répondre que ce bénéfice serait égal à 50, si l'or retiré de la circulation avait joué dans celle-ci un rôle purement passif, y avait été stérilisé.

Que l'or thésaurisé soit absolument stérile, nous en convenons, mais est-ce également le cas de l'or circulant effec-

tivement ? Rien n'est moins certain et il est très possible, il est probable même que l'or en circulation joue un rôle effectif, qu'il n'est aucunement stérile, qu'il est aussi au contraire générateur de crédit au-delà de sa valeur nominale.

Cependant, objectera-t-on, nous ne possédons aucune preuve tangible de la création de crédit opérée par l'or en circulation. C'est qu'il faut distinguer deux choses dans la création du crédit : le fait brutal qui matérialise cette création et la raison profonde de celle-ci et souvent le lien entre ces deux notions est difficile, pour ne pas dire impossible à découvrir.

*
* *
*

Mais c'est surtout indirectement que l'or en circulation effective est générateur de crédit au delà de sa valeur nominale. Nul ne contestera que le Gold Specie Standard donne une plus grande sécurité, une stabilité monétaire plus importante que tout autre système, Gold Bullion ou Gold Exchange en particulier. C'est à cause de cette stabilité même que les banques privées sont moins exposées que dans les autres cas à des demandes inattendues et importantes de remboursement de leurs dépôts à vue. En temps d'insécurité monétaire comme aujourd'hui, une banque est obligée de conserver une proportion très importante de liquidités et l'examen des bilans des grandes banques françaises en 1931 et 1932 est suggestif à cet égard. Si le public est, au contraire, complètement rassuré sur la stabilité monétaire, il sera beaucoup moins porté à réclamer le remboursement de ses dépôts à vue, ou plutôt ne le fera que lentement et progressivement, suivant des lois bien connues des milieux bancaires.

La proportion des liquidités aux engagements à vue pourra être d'autant plus faible que la sécurité monétaire sera plus grande : elle sera inversement proportionnelle à celle-ci :

Ainsi indirectement, l'or en circulation (Gold Specie Standard) libère une partie des liquidités des banques privées et leur permet de consentir des crédits égaux à cette différence de liquidités. Cette somme s'ajoutera encore à la valeur nominale de l'or en circulation, si l'on veut étudier ce que l'on pourrait nommer son « pouvoir d'achat effectif ».

Et nous pouvons en tirer cette seconde règle : **L'or en circulation effective n'est pas stérile ; il sert au contraire à la création de crédit au-delà de sa valeur nominative, quoique la proportion de crédits émis en sa contre-partie soit moindre que lorsqu'il est centralisé à la Banque centrale.**

Mais, objectera-t-on encore, si on admet que l'or en circulation est moins productif que centralisé à la banque, le Gold Bullion Standard donne encore, par conséquent, un bénéfice.

Non pas : car nous rapprochons ici notre premier postulat : l'or, sous un régime de Gold Bullion Standard sera moins productif que sous un régime de Gold Specie, car la banque centrale sera obligée d'en posséder une plus forte proportion par rapport à ses engagements.

Et si nous reprenons les chiffres que nous avons donné tout à l'heure, si nous admettons qu'à une circulation effective d'or de 100 correspond une valeur réelle, un « pouvoir de paiement effectif » de 150 (100 représentés par l'or et 50 par les crédits créés en sa contre-partie) nous aurons désormais les proportions suivantes :

	Régime de Gold Specie Standard	Régime de Gold Bullion Standard
Encaisse de la Banque	100	200
Moyens de paiement créés en contre-partie de l'encaisse (billets et dépôts)	250	400
Circulation effective d'or	100	0
Pouvoir de paiement effectif de la circula- tion d'or	150	0
Découvert net né :		
de la banque	150	200
de la circulation	50	0
Total	200	200

La même quantité d'or aboutit dans l'hypothèse à une utilisation égale. Nous avons, à dessein, attribué un chiffre très bas à la création de crédits du fait de la circulation effective d'or.

On peut en déduire que le Gold Bullion Standard n'économise pas l'or, que la somme des crédits créés est toujours sensiblement la même. En mettant les choses au mieux, le Gold Bullion Standard ne donne qu'un bénéfice illusoire quant à l'économie de l'or, bénéfice hors de proportion avec les bouleversements qu'il crée et les dangers qu'il suscite⁹. Le seul avantage qu'il conserve est l'action plus facile de la banque sur le marché, mais nous tenons pour dangereuse une telle intervention et considérons la liberté du marché comme le moyen le plus sûr d'assurer la bonne marche des affaires.

9. Même avec l'exemple choisi où les chiffres ont été pris aussi bas que possible, il n'en reste pas moins que le danger est plus considérable pour la banque ayant 400 d'engagements avec une encaisse de 200 que pour celle ayant respectivement 250 et 100.

Section II

Les avantages du Gold Specie Standard

Les avantages étant, quant à nous, nombreux et d'ordre différents, nous les rangerons en deux catégories afin de pouvoir les étudier plus facilement : avantages psychologiques et avantages économiques.

§ 1^{er}

Les avantages d'ordre psychologique

En cas de crise, « il ne reste, écrit Juglar, qu'une marchandise qui soit toujours acceptée sur tous les marchés : ce sont les métaux précieux, l'or et l'argent »¹⁰. Ces quelques mots résument tous les avantages d'ordre psychologique que possède le Gold Specie Standard.

Le Gold Bullion Standard, que d'aucuns considèrent comme plus pratique et aussi sûr que le Gold Specie, n'est, en réalité, qu'une porte ouverte à l'inflation. Il suffit, en effet, d'un simple décret, d'une décision du pouvoir exécutif pour supprimer la convertibilité. Il ne peut y avoir de meilleur exemple que la brusque décision prise par les dirigeants de la Banque d'Angleterre, d'accord avec le gouvernement britannique, le 21 septembre 1931. Avec un régime de Gold Specie Standard, avec une circulation intérieure d'or au contraire, on ne peut passer si brusquement d'un régime de convertibilité parfaite à l'inflation. On peut, sans doute, ordonner le cours forcé, faire de l'inflation, mais, à côté de la circulation des billets de banque, subsistera pen-

¹⁰. Juglar. *Des crises commerciales et de leur retour périodique en France en Angleterre et aux Etats-Unis*.

dant longtemps encore une circulation parallèle et non officielle de monnaie d'or qui sera cotée avec une prime sur la monnaie de papier. C'est ce qui s'est produit lors de la Révolution et de la dépréciation des assignats.

Avec le Gold Bullion, avec la centralisation de l'or dans les caisses des banques centrales, la suppression de la convertibilité, due, presque toujours, à une trop importante demande d'or pour l'exportation, est un fait brutal et définitif. Il n'y a, sous ce régime, que peu de suspensions de convertibilité qui n'aient été l'origine d'inflations plus ou moins amplifiées. Avec le Gold Specie, au contraire, à cause des réserves intérieures importantes, une menace d'inflation peut souvent être évitée, en tous cas limitée.

« Le régime de circulation intérieure d'or et de frappe libre est le meilleur remède contre l'inflation, soit de billets, soit de crédit et le plus sûr moyen d'empêcher tout retour dangereux des émissions exagérées »¹¹.

A notre point de vue, la mauvaise situation monétaire actuelle provient en grande partie de l'adoption généralisée du Gold Exchange Standard et du Gold Bullion Standard. D'un côté, les banques ont proclamé bien haut après la guerre la nécessité de revenir le plus tôt possible à l'étalon-or et de l'autre côté, elles ont refusé de laisser l'or déterminer le volume de la circulation fiduciaire, limiter les engagements de toutes sortes, comme il le faisait avant la guerre et comme il l'aurait fait encore après la guerre si on l'avait laissé agir. Ce ne sont pas les émissions exagérées de la période de guerre qui ont détruit la confiance, mais plutôt celles d'après-guerre, l'inflation généralisée qui eut lieu alors.

« L'accoutumance héréditaire aux monnaies d'or, écrit

11. L. v. Mises. *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, p. 404.

M. Gaël Fain ¹², a plongé des racines profondes dans la conscience économique des hommes et n'a été aucunement abolie par l'accoutumance plus récente aux billets de banque et aux moyens de règlement bancaires... Au risque de passer pour un esprit rétrograde, nous avons constamment soutenu le point de vue opposé : nous estimons, en effet, que la possibilité d'échanger à vue des billets contre des pièces d'or constitue, notamment en période de crise, un facteur de confiance inappréciable ».

Si l'or joue un rôle considérable, par sa seule présence, en temps de crise, son rôle est moins important en période normale. En pareil temps, des régimes imparfaits, tels que le Gold Exchange ou le Gold Bullion, fonctionnent déjà normalement. Les avantages psychologiques du Gold Specie ne se font sentir pleinement qu'en période de crise économique, qui se complique toujours, à l'heure actuelle surtout, de crise de confiance. Cela tient à ce que le Gold Specie est le système de l'étalon-or complet, alors que le Gold Bullion et le Gold Exchange ne présentent qu'une partie des caractères du véritable étalon-or, n'en ont pour ainsi dire que la façade. « L'or ne domine jamais tant le monde qu'à l'époque des révolutions qui prétendent le supprimer ¹³ », et l'adoption de régimes tels que le Gold Bullion ou le Gold Exchange équivaut à une suppression partielle de l'étalon-or, à une diminution qualitative de celui-ci.

Il ne faut pas oublier qu'un étalon monétaire est une garantie contre les émissions inconsidérées : il doit tendre à sauvegarder la valeur de la monnaie et c'est justement en période de crise que cette valeur subit le plus de fluctuations ; c'est donc en vue de cette période qu'un étalon devra être spécialement étudié.

12. *Le Capital*, édition économique, 7 octobre 1931.

13. G. Paillard, *R.E.P.*, 1931, p. 1363.

On pourra nous accuser, nous aussi, d'être un esprit rétrograde, mais, comme l'a écrit le Prof. Cannan¹⁴, « le principe le plus rude et le plus simple peut nous convenir mieux pour le présent et pour le futur immédiat ». Quant à l'avenir lointain, nous ne prétendons pas l'engager, il ne faut même pas songer à l'engager.

§ 2

Les avantages d'ordre économique

On fait toujours état à l'heure actuelle, si on parle de rétablir la frappe libre de l'or, de la stérilisation artificielle de l'or monnayé par les particuliers, de la thésaurisation. Et comme conclusion, on s'empresse de proclamer que le rétablissement de la frappe libre est chose impossible, étant donné la thésaurisation à outrance qui s'ensuivrait.

Personnellement, nous ne jugeons pas la thésaurisation aussi sévèrement qu'on le fait d'habitude. Est-elle un mal en soi ? Probablement, certainement même, puisqu'elle immobilise des capitaux plus ou moins considérables dont le rôle véritable serait précisément de concourir au développement économique. Mais la thésaurisation possède également des avantages : elle ne se produira (d'une façon gênante au moins) qu'en période de crise, elle constituera comme un baromètre de la marche des affaires et jouera le rôle de frein à la toute puissance de l'Etat.

Son apparition agira comme un avertissement pour les dirigeants politiques et financiers du pays de prendre des mesures susceptibles d'enrayer le mouvement de méfiance qui se dessine. On a parlé souvent, depuis un quart de siècle surtout, de baromètres économiques ; on a voulu en

14. *The Economic Journal*, juin 1924, p. 161.

construire, certains très simples, d'autres très compliqués, mais ils n'ont pas donné ce qu'on en attendait et la cause de leur insuccès est justement l'importance qu'ont pris les facteurs psychologiques. « Depuis la guerre, écrit M. Aftalion¹⁵, la prévision des mouvements de la circulation a constitué un des facteurs psychologiques prédominants. Dans certains pays, au moins durant certaines années, ce qu'on a vu souvent en œuvre, c'est la crainte de l'inflation, rarement l'inflation elle-même, laquelle n'a pas lieu ou n'a lieu que dans des proportions réduites et comme effet de la baisse des prix ». Mais, à son tour, la circulation et la frappe libre de l'or, en déterminant ou non une thésaurisation plus ou moins poussée, est un véritable baromètre psychologique, un baromètre de la confiance, dont il serait sans doute exagéré de vouloir chiffrer les variations, mais qui n'en constitue pas moins une indication très nette.

La thésaurisation a un rôle économique : elle peut empêcher l'inflation en la faisant craindre et en forçant les dirigeants à prendre des mesures propres à l'éviter. Rien de tout cela n'existe avec le Gold Exchange, ni même avec le Gold Bullion Standard¹⁶.

D'autre part, le libre commerce des pièces nationales ou étrangères, leur exportation ou leur importation suivant les cas, constitue, sans doute possible, un élément d'automatisme de la balance des comptes et du marché des changes. Les petites exportations ou importations, d'importance très limitée mais dont le total n'est nullement négligeable (trafic d'or fait par les voyageurs et les touristes

15. *Monnaie, prix et change*, p. 316.

16. La thésaurisation existe avec le Gold Bullion, mais elle n'a pas le même caractère : c'est surtout une thésaurisation de lingots et aussi de monnaies, car il se fait, en période de crise, un commerce de pièces d'or. Mais cette thésaurisation n'a pas la valeur de la thésaurisation « spontanée », celle qui arrête au passage les pièces d'or.

entre autres) soutiennent le cours du change et empêchent parfois d'avoir recours à des exportations massives d'or comme avec le Gold Bullion Standard.

Ce n'est pas seulement un certain automatisme dans le nivellement des changes que procure le Gold Specie, il agit également comme un élément d'automatisme dans le resserrement de la circulation ou du crédit consécutif à une sortie d'or. Ce resserrement s'opère beaucoup moins brutalement qu'avec le système du Gold Bullion ou celui du Gold Specie et ce fait est un peu aussi une conséquence de la thésaurisation : s'il y a une disparition progressive de la confiance, on assistera à une demande progressive d'or et à sa thésaurisation, choses que la banque verra venir lentement et pourra prévenir. D'autre part, cette demande est une demande intérieure et par petites quantités ; elle précède la demande d'or pour l'exportation : cette dernière n'a lieu, en effet, que lorsque le gold-point de sortie est atteint et la demande intérieure a lieu à l'intérieur des gold-points. En un mot, une demande de remboursement fait généralement présager une baisse de la monnaie sur le marché des changes et des retraits massifs pour le compte de l'exportation, mais elle donne à la banque à la fois les moyens et le temps d'améliorer sa situation.

Une légère élévation du taux de l'escompte dès le début du processus est parfois plus efficace qu'un relèvement brutal opéré trop tardivement. En outre, la contraction de la circulation consécutive à une sortie d'or se fait, avec le Gold Specie, naturellement étant donné les relations étroites existant entre le stock d'or de la banque et l'or en circulation. La contraction naturelle de la circulation ne se fait d'ailleurs pas seulement dans le cadre national : elle s'opère également dans le cadre international. Un mouvement d'or

d'un pays vers l'autre signifie que ces deux pays n'ont pas conservé le même rythme de développement de crédit ¹⁷. Avec le Gold Specie, les petites exportations d'or dont nous parlions aident à généraliser le même rythme de développement.

On pourrait reprocher au Gold Specie de ne pas permettre une expansion de crédit suffisante pour liquider complètement et rapidement une crise. Les expériences des dernières années nous ont révélé combien il était difficile de liquider une crise, même avec des possibilités de crédit considérables. En outre, « la circulation monétaire effective n'a jamais empêché la liquidation relativement facile et aisée des grandes crises économiques et financières d'avant-guerre » ¹⁸.

Le Gold Specie Standard est de plus un élément dans la bonne répartition de l'or à la surface du globe. En effet, alors que le change doit varier dans des proportions relativement considérables (au-delà des gold-points) pour provoquer une importation ou une exportation de métal jaune, par contre les échanges d'or en circulation contre des billets ou réciproquement se font dans des limites très restreintes et à l'intérieur des gold-points ¹⁹; il en résulte que l'élévation très légère du taux de l'escompte peut parfois suffire là où il faudrait une augmentation beaucoup plus considérable avec le Gold Bullion Standard.

Chiffrons ce raisonnement. L'encaisse de la banque et l'or en circulation ou thésaurisé se trouvent respectivement dans la proportion suivante :

(a)	Encaisse	100
	Or en circulation	
	(ou thésaurisé)	100

17. Hawtrey. *Currency and Credit*, p. 110

18. Gaël Fain. *Le Capital* Edition Economique, 7 octobre 1931.

19. C'est également un des avantages du Gold Exchange Standard, v., *supra* 1^{re} Partie, chap. 1^{er}.

A la suite d'une crise légère de cause indéterminée, la proportion se trouve ainsi modifiée :

(b)	Encaisse	60
	Or en circulation (ou thésaurisé)	120

(Il y a eu exportation de 20).

La banque élève son taux d'escompte de $N\%$ à $N+x\%$. Supposons que le change soit au point de sortie d'or. Le change remonte un peu, mais l'or ne revient pas encore, l'élévation de $x\%$ du taux de l'escompte étant, par définition, trop faible pour faire parvenir le change au gold point d'entrée. Mais tenté par le rendement plus fort, l'or en circulation intérieure sera placé et changé contre des billets et l'on aura :

(c)	Encaisse	80
	Or en circulation (ou thésaurisé)	100

proportion qui peut être suffisante.

Avec un système de Gold Bullion Standard, on aurait eu au contraire les trois proportions suivantes :

(a')	Encaisse	200
	Or en circ.	0
(b')	Encaisse	160
	Or en circ.	0
(c')	Encaisse	160
	Or en circ.	0

et la banque aurait été obligée finalement d'élever son taux d'escompte à $N+x+y\%$ au lieu de $N+x\%$.

La circulation d'or effective joue donc le rôle de réserve indirecte en temps de crise, à condition toutefois que les individus soient préparés à accepter des billets de banque

aux lieu et place des pièces d'or ²⁰. Il faut pour cela que la politique de la banque d'émission soit sage et prudente, comme la politique nationale à laquelle elle est intimement liée. Il faut, en outre, que la circulation soit non pas nominale, mais effective, comme avant la guerre ²¹.

Section III

La possibilité du rétablissement du Gold Specie Standard en France

La possibilité du rétablissement du Gold Specie Standard, n'est pas seulement, nous prenons soin de le souligner, une discussion académique, c'est une éventualité que l'on a envisagée, à la fois pour notre pays ²² et pour l'étranger ²³.

Si on examine d'ailleurs les modalités de la réforme monétaire de 1928, on s'apercevra qu'elle a, en réalité, instauré le régime du Gold Specie Standard. Les deux premiers paragraphes de l'art. 3 de la loi monétaire de 1928 sont ainsi conçus :

« La Banque de France est tenue d'assurer aux porteurs et à vue la convertibilité en or de ses billets.

« Elle a la faculté d'assurer cette convertibilité, soit en remboursant ses billets en monnaie or ayant cours légal,

20. Hawtrey. *Currency and Credit*, p. 93.

21. Avant la guerre, elle se chiffrait à peu près comme suit (en millions d'unités monétaires) : Angleterre, £ 131, Allemagne (or et argent) M. 3.000. France : fr. 6.500 ; Autriche, cour. 200 ; Russie, R. 494 ; Suisse, fr. 150. Le total général en était de 3.400 millions à 4.000 millions de dollars (Cf. D T. — Jack *The restauration of european currencies*, pp. 84, 98, 112 et 150).

22. V. en particulier A. Liesse. « Doit-on frapper des pièces d'or en France ? *L'Economiste Français*, 3 janvier 1931.

23. Notamment pour la Suisse, v. Paillard, *R.E.P.*, 1931, p. 1365).

soit en les échangeant contre de l'or à raison de 65,5 mgrs. d'or au titre de 900 millièmes de fin par franc »²⁴.

Toutefois, en raison des circonstances, la frappe libre de l'or et sa circulation à l'intérieur du pays étaient suspendus pour une durée illimitée et le § 3 de l'art. 3 de la même loi édictait que :

« Elle (la Banque de France) a la faculté de n'effectuer ces remboursements et ces échanges qu'à son siège central et pour les quantités minima qui seront fixées d'accord entre le Ministre des Finances et la Banque de France »²⁵.

C'est donc un régime de Gold Bullion Standard. Cependant étant donné que la Banque « aura la faculté de retenir au vendeur les frais de monnayage au tarif de la Monnaie de Paris »²⁶, on peut dire que, dans la pensée du législateur, le Gold Bullion n'était peut-être qu'un échelon, qu'un pas vers le système de l'étalon-or intégral et c'est la possibilité du rétablissement de ce dernier que nous allons discuter.

§ 1^{er}

Etat actuel des choses.

L'époque actuelle, non seulement en France mais dans le monde entier, est caractérisée par une crise de confiance très accentuée. Cette défiance à l'égard de la monnaie, de la stabilité sociale ou politique se manifeste par une thésaurisation fort importante non seulement de l'or (seule thésaurisation logique), mais même du papier (billets de banque, dépôts en banque).

24. V., *Journal Officiel*, 25 juin 1928.

25. *Ibid.*

26. *Ibid.*, art. 3, § 5.

Cette thésaurisation du papier est un des faits nouveaux de l'après-guerre. Elle n'offre aucune sécurité, mais elle permet, le cas échéant, d'utiliser rapidement l'argent liquide possédé. Un moratoire des banques est, en effet, une éventualité possible. D'autre part, certaines mesures budgétaires relatives au contrôle fiscal et la déclaration par les banques des comptes-courants et des dépôts existant chez elles ²⁷ ne sont pas de nature à rassurer les détenteurs de billets de banque et à les faire abandonner la thésaurisation.

La circulation de billets a, au cours de ces dernières années, augmenté dans de fortes proportions que ne justifie aucunement un accroissement quelconque des affaires. Ils se chiffraient au 3 février 1933 à 84.562 millions environ ²⁸. On a noté, en outre, ces derniers temps, un accroissement très net de la proportion des grosses coupures (1.000 frs. et 500 frs.) par rapport à l'ensemble de la circulation : cette augmentation provient de ce fait qu'à peu près seules les grosses coupures servent à la thésaurisation.

L'encaisse or (monnaies et lingots) a suivi un accroissement parallèle à celui des billets de banque. Elle s'élevait à 81.893 millions quoiqu'en légère diminution (273 millions) sur la semaine précédente.

Les disponibilités à vue à l'étranger (devises) se montaient à 2.930 millions chiffre peu important si on le compare au chiffre maximum de devises détenues par la Banque de France (de 20 à 25 milliards en 1927-1928). D'autre part, les effets négociables et autres emplois à l'étranger s'élevaient à 1.232 millions.

27. Projets de douzièmes provisoires pour l'exercice 1933.

28. Tous les chiffres que nous citerons sont ceux du bilan hebdomadaire de la Banque de France du 3 février 1933.

A côté des billets de banque, il convient de placer les autres engagements : compte-courant du Trésor (11 millions), de la Caisse d'amortissement (2.090 millions) et des particuliers (18.319 millions). Ce chiffre représente un autre aspect de la thésaurisation, car il est certain que le total des comptes-courants des particuliers et des billets de banque (102.880 millions) ne correspond plus au niveau des affaires, très bas à l'heure actuelle.

Les bilans des banques privées (surtout de celles, qu'à l'imitation des anglais, nous pourrions appeler les quatre grosses : Crédit Lyonnais, Société Générale, Comptoir d'Es-compte, Société de Crédit Industriel et Commercial) révèlent une situation analogue : une masse très considérable de dépôts à vue ou à court terme nécessitant, de la part de la Banque, des liquidités proportionnelles et très élevées et restreignant d'autant les crédits que pourraient accorder ces banques au commerce et à l'industrie.

§ 2

Hypothèse d'un rétablissement brusqué

Envisageons l'hypothèse, toute gratuite d'ailleurs, d'un rétablissement brusqué de la circulation de l'or et de sa frappe libre en France.

Comme nous venons de le faire remarquer, rien ou presque rien ne serait à modifier à la loi monétaire : il suffirait de décréter l'obligation, pour la Banque, de rembourser ses billets à vue et en monnaies d'or ayant cours légal, sans fixation de minimum.

On assisterait aussitôt, selon toute évidence (nous en sommes réduits à de simples hypothèses) à une recrudescence marquée de la thésaurisation, mais qui serait alors

une thésaurisation d'or au lieu de billets et de dépôts bancaires. Il y aurait remplacement des billets thésaurisés par de l'or, il y aurait aussis sans doute développement de la thésaurisation pour des raisons purement psychologiques.

Cet accaparement de l'or par les particuliers aurait, selon nous, un caractère général et ne serait pas limité aux seuls Français ; il est très possible que des étrangers se servent de la convertibilité des billets de banque français pour s'assurer également une réserve d'or.

Quant à fixer un plafond à cette thésaurisation de l'or, tant nationale qu'étrangère, il est assez délicat de l'essayer. Faisons toutefois remarquer que la thésaurisation de l'or est actuellement possible : d'abord parce que la Banque de France vend des lingots d'or²⁹ et ensuite parce qu'il s'est développé d'une façon intense depuis quelques temps une nouvelle profession : celle de courtier d'or, vendant soit des lingots plus petits, soit des plaques d'or, soit des monnaies d'or (louis, livres sterling et dollars surtout).

Essayons de chiffrer tant bien que mal les résultats éventuels de la réforme. Nous prendrons les chiffres du bilan du 3 février 1933 et nous mettrons en face les chiffres correspondant après la réforme. Nous admettons la thésaurisation d'une très forte quantité d'or (40 milliards) chiffre exagéré à dessein. Une réduction égale s'opèrera dans les billets de banque et les dépôts (30 et 10 milliards respectivement). Nous admettons d'autre part qu'une somme importante de billon argent a été émise en même temps et n'est pas thésaurisée (en vertu de la loi de Gresham). Ces chiffres, répétons-le, ne sont que de pures hypothèses :

29. Le lingot type international pèse environ 13 kgr. et vaut environ 220.000 francs.

	Au 3-2-1933	Après la Réforme
Encaisse-Or	81.894	41.800
Billets en circulation	84.561	49.561 ³²
Pièces d'or en circ. effective	0	94
Pièces d'or thésaurisées	?	40.000
Argent en circulation	0	4.990
Argent thésaurisé	?	10
Compte du Trésor	11	11
Compte Caisse autonome	2.090	2.090
Comptes courants et dépôts	18.318	8.318 ³³
Comptes divers	250	50
Moyens de paiement effectifs ³⁰	77.879 ³¹	62.963 ³⁴
Engagements à vue	105.231	61.130
Proportion de l'encaisse aux engagements ..	77.82 %	68,36 %
Découvert	22.337	19.330

Nous arrivons ainsi à un total de moyens de paiement de près de 63 milliards au lieu de 78 milliards environ aujourd'hui. La proportion de l'encaisse aux engagements à vue serait d'encore plus de 68 % (au lieu de 77,82 %) ³⁵.

Remarquons d'autre part qu'une pareille thésaurisation (40 milliards) est manifestement exagérée et ne saurait durer longtemps, même si, par hasard, elle se produisait. Un retour à la normale, une disparition progressive des causes d'inquiétude la ferait rapidement baisser.

Quels seraient les effets d'une semblable réforme sur les prix intérieurs ? Ils ne seraient probablement pas considérables, car, si la masse des moyens de paiement diminue,

30. Sous cette rubrique, nous rangeons billets en circulation, comptes courants et dépôts.

31. En admettant la thésaurisation d'environ 25 milliards de billets et de dépôts.

32. Diminution de 30 milliards du fait de la thésaurisation de l'or et de 5 milliards du fait de l'émission de la monnaie d'argent.

33. Diminution de 10 milliards du fait de la thésaurisation de l'or.

34. Billets en circulation, dépôts or et argent en circulation effective.

35. Rappelons que l'encaisse n'a pas besoin d'être aussi importante avec un régime de Gold Specie Standard qu'avec un système de Gold Bullion, l'or en circulation et même jusqu'à un certain point, l'or thésaurisé jouant le rôle de réserve indirecte.

on pourrait, par des mesures adéquates, augmenter la vitesse de la circulation ³⁶.

§ 3

De l'augmentation possible de la vitesse de la circulation

Il ressort nettement des travaux sur la vitesse de la circulation de la monnaie que celle-ci a, normalement, une tendance à l'augmentation. La vitesse de la circulation se trouve réduite en temps de crise, mais reprend, aussitôt après la liquidation de la crise, son ascension régulière. On a même voulu la chiffrer et nous reproduisons ici une page très documentée de M. Rueff :

« On est en droit de considérer que les variations du montant de la circulation-crédits de banque résultant d'un double mouvement :

1° Une variation sensiblement proportionnelle à celle de la circulation-billets de banque ;

2° Une augmentation uniforme et continue relativement au montant de celle-ci.

Si l'on veut préciser cette décomposition, il suffit d'observer que la courbe M' pourrait à peu près se déduire de la courbe M par un transport vertical de chacun de ses points, proportionnel à la distance d'origine et égal au bout de six années à la longueur AA'. Après un an le transport effectué sera de 1/6 de AA', soit 0,011 à l'échelle adoptée pour la mesure des logarithmes.

36. Nous soulignons ici que nous n'avons eu pour but, dans ce paragraphe, que de prouver que logiquement, accompagnée de mesures propres à assurer son succès, une réforme visant à l'introduction actuelle du Gold Specie Standard est concevable. Les chiffres proposés par nous peuvent être sujets à toutes les critiques : nous nous sommes seulement efforcés de montrer que la réforme en question n'est pas une pure idéologie.

On aura donc sensiblement, un an après l'origine :

$$\log. M'1 = \log. M1 + 0,011$$

ce qui donne, si l'on passe des logarithmes aux nombres :

$$M'1 = M1 \times 1,025$$

Au bout de la deuxième année, on aurait de même :

$$\log. M'2 = \log. M2 + 2 \times 0,011$$

ou

$$M'2 = M'1 \times (1,025)^2$$

et au bout de la N^e année :

$$M'n = M'1 \times (1,025)^n.$$

Ceci montre que l'on peut admettre, qu'en première approximation, que la circulation-crédits de banque varie sensiblement comme la circulation-billets de banque mais se trouve en outre affectée d'une augmentation régulière et continue qui la majore chaque année de 2,5 % de sa valeur pendant l'année antérieure.

Cette augmentation continue traduirait simplement la généralisation constante en France, sous l'effet des causes précédemment énumérées, des procédés de règlement sans mouvements de numéraire, alors que la similitude des variations de petites périodes résulterait de la permanence des habitudes individuelles ³⁷ ».

A cette augmentation de la quantité des dépôts en banque, correspond une double augmentation de leur « pouvoir de paiement » : conséquence d'abord de leur augmentation en chiffres absolus et ensuite de leur multiplication par une vitesse de circulation croissant dans des proportions à peu près analogues.

Personnellement, nous ne croyons pas possible une évaluation aussi exacte. A notre point de vue, on peut indiquer

37. J. Rueff, *Théorie des Phénomènes monétaires*, pp. 111 et 113, v. planche, p. 112.

le sens de la variation, mais non pas son ampleur. Il semble bien que la vitesse de la circulation ait varié à une époque récente et varie encore dans des proportions considérables : on rejoint ici la thésaurisation et la notion d' « encaisse désirée », c'est-à-dire la somme moyenne d'argent liquide que chaque particulier désire conserver par devers lui.

Il existe cependant des mesures propres à augmenter la vitesse de la circulation ou du moins, en période de crise, à restreindre sa diminution³⁸. Ainsi il est certain que la création en Angleterre en 1848³⁹ d'un Paymaster General et la suppression des fonctionnaires payeurs⁴⁰ a contribué à son augmentation en Grande-Bretagne.

Des mesures de même ordre relatives au paiement des fonctionnaires par virements seraient possibles en France. Ces paiements par virement existent déjà dans une large mesure, mais il serait encore possible de les perfectionner.

Des dispositions légales concernant le chèque et analogues à la législation anglaise pourraient certainement développer son usage et le faire entrer davantage dans les mœurs. Egalement, une diminution du droit de timbre aurait une heureuse influence.

Il semble aussi que le mandat-contribution ou le chèque contribution pourraient avoir une importance plus considérable.

Il serait même possible de créer de nouvelles formes de paiement en modifiant légèrement le chèque postal : on pourrait arriver ainsi à la lettre-chèque, combinant les avantages respectifs de la lettre close et du chèque postal.

38. V. G. Bertrand, « La politique monétaire de la France », dans la *Semaine de la Monnaie*, 1922, pp. 104 et ss.

39. 11 et 12, Victoria, chap. 55.

40. V. Andreades, *Histoire de la Banque d'Angleterre*, pp. 226-228.

Nous ne pouvons ici que suggérer des réformes, la place faisant défaut pour développer, comme il le conviendrait, ces différentes suggestions.

§ 4

Le billon d'argent régulateur

Un billon d'argent surévalué, c'est-à-dire possédant une valeur nominale supérieure à sa valeur marchande réelle, peut être appelée, comme dit Hawtrey ⁴¹, « un billet de banque imprimé sur de l'argent » et son effet, « à condition que la valeur de l'argent ne fasse pas monter la valeur intrinsèque jusqu'au niveau de la valeur nominale, est de se comporter exactement comme un papier monnaie à cours légal » ⁴².

Le billon d'argent (nous ne parlons ici que du billon d'argent, le billon de cuivre ou de nickel n'étant qu'une monnaie d'appoint de valeur négligeable) peut avoir un autre effet : celui de régulariser la valeur de la monnaie. C'est la thèse de Walras ⁴³ qu'approuve M. Aupetit ⁴⁴ et ce n'est, dans le fond, qu'une application indirecte et sur une moins grande échelle de la monnaie dirigée telle que la conçoit par exemple M. Keynes.

Pourtant, si nous avons critiqué les théories de M. Keynes, nous sommes personnellement partisan de la frappe d'un billon d'argent relativement considérable, non pas que nous désirions par là donner au gouvernement un

41. *Currency and Crédit*, p. 150.

42. *Ibid.*

43. V. Walras. « Monnaie d'or et billon d'argent régulateur », *Revue de Droit international*, 1^{er} décembre 1884 ou Bruxelles, 1884, même titre, *Journal des Economistes*, octobre 1882, même sujet, *Théorie de la Monnaie* pp. 57-85.

44. *Essai sur la théorie générale de la monnaie*, p. 217, n° 35.

moyen d'agir sur la valeur de la monnaie, mais pour une cause d'ordre purement bancaire : cet argent monnayé remplace dans la circulation des billets de banque et permet, par conséquent, de ne conserver qu'une moins forte encaisse d'or et d'économiser celle-ci ⁴⁵.

Le montant de cette circulation d'argent ne doit pas être arbitraire, mais doit au contraire être déterminé d'après les besoins réels du pays. « Les particuliers retireront des banques ce qu'ils ont besoin d'argent et pas davantage... Si le gouvernement persiste à vouloir faire entrer de plus en plus d'argent dans la circulation, jusqu'à ce que les banques se trouvent en posséder des stocks trop abondants, elles demanderont, le cas échéant, une prime de toute personne déposant de l'argent ; en un mot, le billon d'argent sera déprécié (will be at a discount) » ⁴⁶.

Section IV

Le problème monétaire mondial et le Gold Specie Standard

Si, dans le cadre français, il serait permis d'envisager, avec prudence cependant, le rétablissement du Gold Specie Standard, dans le monde considéré dans son ensemble, une semblable mesure paraît pour l'instant impossible.

Cette impossibilité ne tient pas tant au manque d'or en termes absolus, que de sa mauvaise répartition et des conditions psychologiques tout à fait défavorables. La thésaurisation s'élèverait aussitôt à des chiffres certainement très

45. C'est, en outre, un moyen de faire remonter dans une certaine mesure les cours de l'argent-métal.

46. Hawtrey, *Currency and Credit*, pp. 205-206.

élevés, dont l'ordre de grandeur est toutefois totalement imprévisible.

Mais lorsque les conditions économiques et financières seront plus ou moins revenues à la normale, le rétablissement du Gold Specie serait, à notre sens, une mesure heureuse et propre à restaurer la confiance.

Nous n'envisageons pas le rétablissement ou l'établissement du Gold Specie indifféremment dans tous les pays, mais plutôt une action concertée, semblable à celle que préconisaient les experts de Gênes et de Genève, et visant à établir plusieurs catégories de pays, plusieurs classes de banques d'émission :

a) Les pays à Gold Specie Standard comprenant les puissances les plus riches et les mieux armées financièrement, telles que la France, les Etats-Unis, l'Angleterre, la Suisse, la Hollande et la Belgique, par exemple.

b) Les pays à Gold Bullion Standard.

c) Les pays enfin à Gold Exchange Standard, mais dont le nombre sera réduit au minimum : seuls adopteraient ce régime les Etats y étant vraiment forcés par des raisons sérieuses (les anciens pays à étalon argent et les colonies, par exemple).

Les pays à Gold Specie formeraient l'ossature du système et serviraient de réserve centrale aux autres Etats. Les pays à Gold Exchange d'autre part devraient s'efforcer d'arriver un jour au Gold Bullion ⁴⁷.

Cette organisation serait, en somme, un retour au régime d'avant-guerre. C'est, à notre sens, le plus propre à rétablir une certaine harmonie dans le domaine économique. Les conditions actuelles ne permettent pas d'envisager son ré-

47. Sauf peut-être pour les colonies, v. *infra*, Partie III, chap. 2.

tablissement, même à longue échéance. Mais ces dernières années nous ont réservé déjà pas mal de surprises : nous avons vu s'accomplir des événements jugés irréalisables ; peut-être serons-nous prochainement à même d'envisager l'avenir sous un jour meilleur et d'élaborer un retour progressif à ce que nous persistons à considérer comme le moins mauvais système possible.

CHAPITRE III

LES DIFFÉRENTS SYSTÈMES D'ÉMISSION

Il nous paraît intéressant, après avoir étudié les systèmes monétaires en eux-mêmes (Gold Exchange, Gold Bullion ou Gold Specie Standard) d'examiner la manière dont on les utilise, c'est-à-dire les modalités de l'émission elle-même, la procédure de l'émission pourrait-on dire :

Soit qu'elles s'appliquent à un étalon-or proprement dit avec circulation intérieure de monnaie d'or, à un régime de Gold Bullion Standard ou à un étalon de change or, les règles d'émission ne changent pour ainsi dire pas ; les avantages restent les mêmes, les inconvénients aussi. C'est pourquoi, dans l'étude qui va suivre, nous ne nous préoccupons pas du régime sous lequel vit un pays : nous parlerons de l'encaisse sans nous inquiéter d'apprendre si elle se compose simplement d'or ou d'or et de devises.

Section première

Les différents systèmes en pratique

Les systèmes d'émission, les règles légales et les statuts des banques qui réglementent l'émission des billets de banque et parfois le montant des dépôts, diffèrent à l'infini.

Il est cependant possible de les classer dans quelques grandes catégories, chacune de celles-ci possédant des caractères communs qui lui donnent un aspect particulier.

§ 1^{er}

Système de l'émission libre avec limite maxima

a) *Exposé* : Ce système qui fut, on se le rappelle celui de la France jusqu'à notre réforme monétaire de 1928, est celui dans lequel la part du pouvoir central est la moindre. Il n'intervient en somme que pour fixer à l'émission des billets de banque une limite maxima qu'il est interdit à la banque de dépasser. Toute émission au-delà de la limite fixée constituerait théoriquement au moins de la fausse monnaie et serait une cause suffisante pour dénoncer le privilège d'émission. Nous disons théoriquement, car, en pratique, comment reconnaître les billets émis au delà de la limite légale (fausse monnaie) de ceux qui ne le sont pas ? C'est une impossibilité matérielle. Le cas s'est produit, en France, en 1926, mais les Chambres élevèrent aussitôt la limite d'émission.

Les origines de ce système sont tout à fait empiriques. « L'émission en France, écrit Gide¹, fut limitée lors de la guerre de 1870 à cause du cours forcé et la limitation a été maintenue sans raison... Et le fait, que nonobstant ce régime baroque, la Banque de France a toujours la sagesse de maintenir son encaisse à un chiffre plutôt exagéré constitue évidemment le plus fort argument que l'on puisse faire valoir en faveur du principe de la liberté, du banking système ».

1. *Cours d'Economie Politique*, t. 1^{er}, p. 597.

Un semblable système s'explique d'ailleurs fort bien théoriquement, en admettant que l'on tienne compte, pour fixer la limite maxima de l'émission, des besoins réels du pays, pourvu que l'on fixe cette limite à un taux qui ne soit pas exagéré, sans toutefois tomber dans l'excès contraire.

« La méthode du maximum fixe, écrit M. Keynes ², a le grand avantage de donner à la Banque centrale autant de pouvoir que possible et, en particulier, de rendre libres pour leur usage en cas de besoin les réserves totales... en même temps que cette méthode oppose une sauvegarde légale contre toute sérieuse menace d'inflation. Si le volume de l'émission des billets de banque doit être réglementé par la loi, cela est peut être le meilleur système ».

D'autre part, comme le fait remarquer M. Hawtrey ³, en cas de crise, « le public est déjà habitué au papier-monnaie et les moyens de produire celui-ci sont déjà en action. Si l'émission fixe doit être dépassée, cela peut être fait avec rapidité et douceur ».

b) *Critique* : Il ne faut pas, toutefois, juger ce système sur le seul emploi qu'en a fait la Banque de France de 1870 à 1928. Si sa conduite a été, comme le reconnaissent tous les auteurs, d'une extrême sagesse, (on lui a même reproché son excès de prudence), elle aurait pu être tout autre. A notre avis, le système de l'émission libre avec limite maxima est celui qui présente le moins de garanties en ce sens qu'il laisse, sous couleur d'aménagements, sous le prétexte de besoins nationaux plus importants, la porte ouverte à l'inflation.

Sans doute, les théoriciens qui donnent aux crises comme

2. *A Treatise on Money*, t. II, pp. 265-266.

3. *Currency and Credit*, p. 95.

cause l'abus ou la restriction de crédit, voient-ils très favorablement ce régime. C'est l'un de ceux qui permet de satisfaire le mieux et le plus rapidement possible les besoins d'argent frais des industriels et des commerçants.

Mais c'est justement cette facilité qui nous effraie, lorsqu'on sait avec quelle aisance est relevée la limite d'émission sous des pressions politiques. Les relèvements du maximum d'émission de la Banque de France de 1870 à 1914 furent généralement sages et commandés par le développement économique, mais ceux qui eurent lieu de 1914 à 1926 furent purement et simplement nécessités par les circonstances et constituaient une inflation qui nous a conduit à la stabilisation de 1928.

Aucune règle légale n'est intangible, sans doute. Mais la modification d'une proportion serait chose grave, tandis que l'on peut prétexter, pour relever le taux d'émission, un développement des transactions, une nécessité économique qui, en fait, n'existent pas.

Un autre danger est l'absolue liberté laissée à la Banque en ce qui concerne l'encaisse : celle-ci peut être nulle, ne pas exister en pratique, sans que varie le maximum d'émission. La Banque de France eut toujours soin de conserver une encaisse considérable, mais elle n'était, en théorie, aucunement obligée d'en avoir.

Une telle liberté est chose parfaite lorsque l'on peut avoir une confiance absolue dans l'institut d'émission, mais est-ce toujours le cas ? surtout à notre époque si féconde en bouleversements ? D'autre part, les relations de plus en plus étroites qui existent entre le pouvoir central et la banque d'émission augmentent encore le danger en mettant la stabilité monétaire à la merci d'un revirement politique.

Toutefois, une partie des inconvénients de ce régime

peut-être évitée en fixant, concurremment avec le maximum d'émission, un minimum d'encaisse métallique ou de devises ⁴.

§ 2

Système de la fixation de l'émission fiduciaire

Le Bank Charter Act de 1844

a) *Exposé* : Alors que le système précédent laissait toute liberté à la banque pour conserver la convertibilité de ses billets, le système de la fixation de l'émission fiduciaire prétend régler l'émission de telle sorte que, scientifiquement, cette convertibilité soit toujours sauvegardée.

Il repose sur ce principe que, pour un pays donné, une certaine quantité de numéraire, de billets de banque est toujours nécessaire pour le règlement des transactions quotidiennes. Ces billets de banque, qui sont par définition toujours nécessaires, ne sauraient être présentés à la banque en vue du remboursement en espèces métalliques. Il est inutile, par conséquent, de conserver en face d'eux de l'or improductif et on peut les émettre sans contre-partie métallique. Les billets au contraire émis au-dessus du chiffre nécessaire peuvent être présentés d'un moment à l'autre au remboursement et on ne devra les émettre qu'en contre-partie d'un stock d'or égal à leur valeur.

En résumé, pour une somme déterminée, billets fiduciaires sans couverture métallique ; au delà, émission illimitée mais avec couverture métallique de 100 %.

Ce système fut appliqué pour la première fois par le fameux Bank Charter Act de 1844 qui réglemente l'émission

4. V. Keynes, *A Treatise on Money*, t. II, pp. 260 et s.

des billets de banque de la Banque d'Angleterre⁵. Il possède davantage d'assurer théoriquement une convertibilité absolue, puisque même durant la crise la plus accentuée, une certaine quantité de billets de banque est nécessaire aux besoins du public et que le chiffre de l'émission fiduciaire représente en théorie cette quantité.

Le Bank Charter Act de 1844 dont le grand artisan a été Peel, lui a été directement inspiré par les travaux de Torrens et de Jones Lloyd (plus tard Lord Overstone). Ce fut le triomphe des partisans du Currency Principle. Toutefois, la marge de l'émission fiduciaire fut fixée à 14 millions de £, non pas d'après des calculs raisonnés, comme le voudrait l'application stricte du système, mais d'une façon purement empirique : c'était le chiffre de la dette de l'Etat vis-à-vis de la Banque.

Le Bank Charter Act a eu une influence considérable, qu'il n'a d'ailleurs pas entièrement perdue. Lorsqu'il proposa ses réformes, réformes que nous étudierons plus loin⁶, Goschen (plus tard Lord Goschen), s'en déclare cependant partisan. « J'ai été et je suis partisan du Bank Charter Act », disait-il⁷⁻⁸.

En temps de crise, le grand avantage de ce système est qu'une contraction quelconque de la circulation de billets de banque libère une quantité égale d'or, et inversement. « C'est ici que se montre pleinement la réelle supériorité du *fixex fiduciary system*... Il tend à restreindre l'extension à la fois de l'expansion et de la contraction de crédit »⁹.

D'autres systèmes ont été, sinon copiés, du moins imités

5. V. Marston Acres, *The Bank of England*, pp. 496-501.

6. V., *in/ra*, même chapitre, sections II et III.

7. Discours du 2 décembre 1891, *On the metallic reserve*, publié à Londres en 1892, mais portant la date de 1891.

8. Cf., Andreades, *Histoire de la Banque d'Angleterre*, t. II, pp. 193-194.

9. Hawtrey, *Currency and Crédit*, p. 118.

du Bank Charter Act. Signalons en particulier l'intéressant régime de la Riksbank (Banque de Suède) qui se caractérise par trois traits principaux :

1. La réserve d'or ne peut tomber au-dessous d'un minimum ;
2. Il y a une émission fiduciaire non couverte ;
3. Les billets en excès sont couverts par 50 % d'or.

C'est, en somme, la combinaison du système du Bank Charter Act et du minimum de l'encaisse. C'est déjà un pas vers l'encaisse progressive.

b) *Critique* : Ce système, théoriquement parfait, ne l'est cependant pas en réalité. Ainsi le Bank Act qui devait assurer une marche parfaite de l'émission dû, en fait, être suspendu lors de chaque crise importante. Pourquoi ? Parce que la marge d'émission fiduciaire avait été mal calculée, d'une façon trop faible ? Il ne le semble pas. M. Andreades accuse l'Act de 1844 d'avoir contribué à augmenter les fluctuations du taux de l'escompte. « Nous n'avons pas caché le peu de sympathie que nous inspirait la camisole de force dont l'Act de Robert Peel avait revêtu l'émission »¹⁰ et il explique plus loin : « L'influence funeste de l'Act à ce point de vue tient à ce qu'il entrave le développement de la circulation au moment même où on en a le plus besoin, et ceci est tellement vrai qu'il a suffi parfois de suspendre la loi de 1844 pour calmer l'inquiétude du public »¹¹.

Dans leur ouvrage sur les banques d'émission, MM. Kisch et Elkin reconnaissent la vérité théorique du Bank Act.¹² Mais, ajoutent-ils, il n'en reste pas moins vrai que la Banque d'Angleterre a dû le suspendre à maintes reprises.

10. *Histoire de la Banque d'Angleterre*, t. II, pp. 211-212.

11. *Ibid.*, p. 212, note.

12. Kisch and Elkin. *Central Banks*, p. 80.

« Dans les temps modernes, écrit M. Keynes¹³, la *fixed fiduciary method* peut marcher assez bien si l'émission fiduciaire a été fixée suffisamment élevée pour laisser à la Banque centrale le contrôle absolu du « *bulk* » de ses réserves d'or... Autrement, elle a pour effet d'immobiliser trop d'or, d'une façon qui a perdu sa raison d'être dans des pays où ne circulent plus de pièces d'or ». M. Keynes, on le voit, juge ce système du point de vue de l'économie possible d'or.

M. Hawtrey critique ce système en ce sens que le Bank Charter Act faisait bien accumuler une réserve d'or pour les cas de besoin, mais ne le rendait pas absolument libre, et n'empêchait pas la crise¹⁴.

En somme, le grand reproche à faire à ce système n'est pas son principe même, qui est juste, mais la manière dont on l'a appliqué. Le Bank Charter Act de 1844 est trop strict, trop rigide et manque tout à fait de souplesse. Robert Peel et ses collaborateurs ne se sont pas aperçu de deux choses :

1. Toute réserve, quelque soit son importance, quand bien même elle excéderait le montant des billets (à cause du développement actuel des comptes courants et du crédit) est insuffisante en cas de panique ;
2. Le montant de billets nécessaires varie chaque jour et est fonction du montant des comptes-courants et du crédit.

Nous verrons plus tard comment on peut essayer de concilier ces changements perpétuels avec une réglementation légale permanente.

13. *A treatise on Money*, t. II, p. 266.

14. *Currency and Credit*, pp. 174-175.

§ 3

Le système des certificats d'or

Ce n'est pas un système original d'émission, mais seulement une législation spéciale qui se greffe sur la loi d'émission. Leur rôle est de se substituer à l'or dans la circulation, de servir comme encaisse de banque et pour le paiement des balances entre Clearing Houses et Chambres de Compensation.

Ils n'ont été mis qu'aux Etats-Unis et à deux reprises différentes. Tout d'abord, ils furent créés par l'Act du 3 mars 1863 et leur émission fut suspendue par l'Act du 1^{er} décembre 1878. Peu après, le 12 juillet 1882, ils furent de nouveau autorisés. D'après cette loi, leur émission cessait lorsque le stock d'or de la Trésorerie tombait au-dessous de 100 millions de dollars. Ils ne pouvaient être d'un montant inférieur à 20 dollars et étaient émis avec une contrepartie d'or de 100 %¹⁵.

Leur avantage est de donner plus de souplesse à la circulation d'or en évitant les transferts de métal à l'intérieur du pays. Ils ne font d'ailleurs pas préjuger du système monétaire en vigueur et pourraient exister aussi bien avec un Gold Exchange Standard, quoique, sous ce régime, ce seraient plutôt des certificats de devises-or.

§ 4

Système de l'émission proportionnelle

Nous avons vu jusqu'ici un système éminemment dangereux et qui a pourtant admirablement fonctionné (le sys-

15. Cf., *Finance Report of the United States for 1882*, p. 171.

tème d'émission libre avec limite maxima) et un système théoriquement parfait et ayant mal fonctionné (Bank Charter Act). Nous allons à présent étudier un régime que les uns considèrent comme très logique et d'autres comme ne possédant aucune base solide et qui se comporta bien ou mal suivant les circonstances : le système d'émission proportionnel à l'encaisse.

1. *Exposé* : Voilà déjà un siècle que l'on a proposé de régler le volume de l'émission d'après le chiffre de l'encaisse métallique : cette dernière devant être de 30 à 40 % ou même plus de la masse de la circulation fiduciaire. C'est, en effet, lors de l'enquête de 1832 que l'un des directeurs de la Banque d'Angleterre, Hornsley Palmer proposa l'adoption d'un semblable régime. Il voulait voir fixer la proportion à $1/3$, soit 33,33 %¹⁶.

Si la proposition d'Hornsley Palmer n'eut, momentanément, pas de suite, elle n'en fut pas moins le point de départ d'une série de mesures qui ont fait de ce régime d'émission, comme l'a dit assez dédaigneusement M. Keynes, « le système le plus à la mode de l'époque actuelle »¹⁷.

Certains pays cependant lui sont restés toujours opposés. L'Angleterre jusqu'ici lui a préféré le Bank Charter Act ; le Comité Cunliffe (Premier Rapport) appelé à se prononcer

16. V. Andreades. *Histoire de la Banque d'Angleterre*, t. II, p. 19. Il nous semble intéressant de rappeler les paroles même d'Hornsley Palmer : « A une époque de pleine circulation et où, par conséquent, le change est au pair, le principe sur lequel la Banque se guide pour régler ses émissions (excepté dans des circonstances spéciales) est de placer ou de garder en valeurs portant intérêt une certaine proportion des dépôts et des titres reçus en échange des billets en circulation le reste étant conservé en argent monnayé et en lingots ; les proportions les plus avantageuses dans les circonstances actuelles peuvent être fixées à environ $2/3$ en valeurs et $1/3$ en lingots, la circulation, du pays, autant que cela dépend de la banque, étant réglée par l'influence des changes étrangers ».

17. *A Treatise on Money*, t. II, p. 267.

repoussa le système de l'émission proportionnelle et déclara que le régime de la fixation de l'émission fiduciaire lui semblait encore préférable.

Le fondement de ce système, sa base logique, est aisé à découvrir : c'est l'essence même du commerce de banque. Une banque privée ne conserve jamais dans ses caisses des disponibilités égales aux dépôts que possèdent ses clients chez elle ; dans des circonstances normales, on ne demandera pas le remboursement de ces dépôts au même moment et, par conséquent, une proportion d'argent liquide aux dépôts, proportion déterminée par l'expérience, est suffisante. Elle variera généralement du 1/10 à la moitié suivant les banques et suivant les circonstances.

Il en est de même des billets de banque que l'on assimile par ce système aux dépôts dans les banques privées.

La proportion adoptée par les nombreuses banques qui ont choisi cette réglementation varie de 25 % (Australie) à 40 % (Union Sud-Africaine, Suisse, Hollande, Java). La proportion en France (régime adopté par la loi de 1928) est de 35 %. Parfois les dépôts à la banque centrale sont comptés couramment avec les billets pour le calcul de l'émission (ainsi en France, Belgique, Hollande, Java, Pologne, Sud-Afrique) ; parfois, les proportions relatives respectivement aux dépôts et aux billets sont différentes (aux Etats-Unis, 35 % pour les dépôts et 40 % pour les billets) ; parfois enfin l'on ne fait état que des billets de banque pour le calcul de la proportion (Allemagne, Danemark, Australie, Espagne, Suisse).

Une légère modification de ce système consiste à le combiner avec une limite maxima de l'émission. Cette limite peut être fixée arbitrairement, mais, dans le cas qui nous occupe, elle est en relation avec le capital de la ban-

que d'émission. Ainsi, en Bolivie, la couverture-or doit être de 50 % et l'émission ne doit pas excéder 150 % du capital. En Uruguay, l'émission est constituée seulement par les billets de plus de 10 pesos : elle doit être constamment couverte au minimum par 40 % d'or et ne peut excéder 350 % du capital. De semblables réglementations existent en Equateur, Guetamala, Venezuela.

Le système d'émission proportionnelle possède ce gros avantage d'être aisé dans son fonctionnement et assez souple. C'est, en particulier, celui qui s'applique le plus facilement au Gold Exchange Standard et c'est de là que provient en partie son succès considérable depuis la guerre. « L'avantage de la proportion fixe d'or, écrit M. Hawtrey¹⁸, est qu'elle permet à la Banque centrale de couvrir les fluctuations temporaires ou saisonnières dans la demande intérieure monétaire avec une marge d'or moins considérable ».

Ce système conduit aussi, on le voit, à une certaine économie d'or, d'où autre avantage à notre époque.

2. *Critique* : Malgré son grand succès actuel, le système de l'émission proportionnelle n'a pas trouvé grâce auprès des auteurs et c'est l'un de ceux qui ont été le plus vivement critiqués. « C'est là, « écrit Cauvès, l'un de ceux qui s'expriment avec le plus de modération, « une formule empirique qui peut avoir quelque valeur comme fait d'expérience, mais il y aurait erreur à attribuer à la proportion du tiers une valeur de préservation absolue. Il est arrivé, en temps de crise, d'être débordé avec une encaisse supérieure au tiers de l'émission »¹⁹.

Les critiques adressées au système de l'émission propor-

18. *Currency and Credit*, p. 102.

19. *Cours d'Economie Politique*, t. II, p. 316.

tionnelle sont déjà fort anciennes. Juglar observait déjà (en 1868) que cette proportion n'a pas donné ce que l'on en attendait, et chaque fois qu'elle fut atteinte, l'on était en pleine crise²⁰. Et il ajoute plus loin : « L'observation démontre qu'on ne saurait proportionner l'émission et l'encaisse, puisque, de ces deux termes, rien n'est plus fixe que le premier et plus mobile que le second »²¹.

Les critiques sont, de nos jours, également fort nombreuses. Ainsi M. Bendixen attaque violemment la nouvelle réglementation de la Reichsbank²².

Mais le plus sévère des opposants est peut-être encore M. Keynes : « La méthode de pourcentage, écrit-il²³, ne possède, ce me semble, aucun fondement logique ou de sens commun... Je n'ai jamais vu imprimée une défense raisonnée de ses principes ; ce système semble apporter tous les défauts possibles des systèmes de réglementation de l'émission ». Il lui reproche d'immobiliser une grosse quantité d'or comme le Bank Charter Act. D'autre part, en cas de crise, lorsque l'encaisse atteint presque le minimum requis, il faut opérer une restriction de crédit énorme comparée à la perte d'or ; et M. Keynes conclut plus loin : « Aussi est-ce un grand malheur qu'au moment de la restauration du Gold Standard, alors que la majorité des lois monétaires était en gestation (in the melting pot), ce système fut la chose respectable et à la mode »²⁴.

Il est peut-être un peu exagéré de prétendre que l'émis-

20. Juglar. *Le change et la liberté d'émission*, p. 83.

21. *Ibid.*, p. 203. V. également dans *Les crises économiques et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux Etats-Unis* les tableaux montrant la proportion de l'encaisse à l'émission en temps de crise.

22. *Das Wesen des Geldes*, p. 34. *Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges (Die Reichsbank nach dem Kriege)*, III).

23. *A Treatise on Money*, t. II, p. 268.

24. *Ibid.*, t. II, pp. 268-269.

sion proportionnelle présente tous les inconvénients réunis des autres systèmes de réglementation de l'émission. Sans doute, ses avantages ne sont-ils pas aussi grands qu'on a bien voulu le croire à un certain moment. On a fait remarquer que ce système permettait de couvrir facilement les demandes temporaires ou saisonnières, mais pour ce qui concerne les demandes qui ne sont ni saisonnières ni temporaires, leur danger est accru avec ce régime ²⁵. D'autre part, si l'on considère, non plus un pays, mais un groupe de pays, l'on se rendra compte de la moins grande importance que prennent les fluctuations temporaires et saisonnières, car l'une compense l'autre ²⁶.

On peut en conclure que ce système ne peut fonctionner normalement que si la réserve d'or est ordinairement maintenue à un niveau très supérieur au minimum exigé par la loi.

Une modification qui rend ce système beaucoup plus souple est celle qui permet de descendre momentanément au-dessous du pourcentage fixé par la loi moyennant une taxe progressive assez élevée et relevant automatiquement le taux de l'escompte du marché ²⁷.

§ 5

Système de la couverture progressive

Ceci n'est pas, à vrai dire, un système autonome, mais plutôt une combinaison de réglementations différentes : on y trouve des éléments du Bank Charter Act, du système de l'émission proportionnelle et même, en cherchant bien,

25. Hawtrey. *Currency and Credit*, p. 102.

26. *Ibid.*, pp. 118-119.

27. Ainsi la Reichsbank avant 1909. V. *Die Reichsbank*, jena 1912.

quelques règles du maximum d'émission et du minimum d'encaisse. Enfin, le tout peut s'accompagner de l'émission simultanée de certificats d'or.

a) *Exposé* : Cette réglementation tient du Bank Charter Act en ce sens qu'elle considère que, jusqu'à concurrence d'une certaine somme, les billets de banque seront moins facilement présentés au remboursement qu'au delà de cette somme. Elle tient de l'émission proportionnelle en ce qu'elle fixe deux ou plusieurs proportions successives en tenant compte de la tranche d'émission considérée.

Ainsi, le régime de la Banque d'Espagne : jusqu'à 4 milliards de pesetas, les billets doivent être couverts par une encaisse minima de 45 % (40 % d'or et 5 % d'argent). Au delà de ces 4 milliards de pesetas, la couverture minima doit être de 60 % (50 % d'or et 10 % d'argent).

En Lettonie, jusqu'à 100 millions de lats, l'émission doit être couverte par au moins 50 % d'or ou de devises-or. De 100 à 150 millions de lats, la proportion minima doit être 75 % et, au delà de 150 millions de lats, la contre-partie d'or ou devises-or doit être de 100 %.

b) *Critique* : La seule critique vraiment sérieuse que l'on puisse faire à ce système est son manque de simplicité, et c'est là, sans doute, une des raisons de son insuccès. Mais est-il donc si important d'avoir un système de réglementation simple, très simple ? On a voulu le mettre à portée de tous les citoyens, quel en est l'intérêt ? Seule, une minorité s'occupera des affaires bancaires et de l'émission des billets de banque. Si la masse ne peut pas comprendre, jusque dans ses détails les règles de l'émission des billets de banque, qu'importe ? Comprend-t-elle toutes les lois financières diverses qui interviennent ? non certainement,

dès lors, pourquoi s'inquiéter ? La réglementation de l'émission est une affaire qui concerne les techniciens et ne concerne qu'eux. Il vaut mieux posséder une réglementation compliquée mais bonne, qu'une autre qui soit simple et à la portée de tous, mais aussi mauvaise quant à ses effets.

Section II

Des qualités que doit posséder un bon système d'émission

Tout le monde, semble-t-il, devrait être d'accord sur les qualités que doit posséder un bon système d'émission. En réalité, il n'en est rien : les partisans de l'économie libérale désirent un système laissant autant de liberté que possible à la banque centrale, c'est la doctrine du laissez-faire, alors que les tenants d'une économie dirigée réclament au contraire une réglementation soumettant autant que possible la banque à l'autorité gouvernementale et lui permettant d'influer, dans une mesure considérable sur la marche des affaires ; le système de la Banque d'Etat est le but même de leurs théories.

Les uns, d'autre part, demandent une réglementation simple. Ainsi M. Keynes qui prétend que deux choses seules sont nécessaires : la fixation d'un minimum d'encaisse et celle d'un maximum d'émission. Les deux chiffres seraient de temps en temps sujets à revision, suivant les besoins du pays, besoins qui se modifient et, normalement, se développent. Il recommande une seule sorte de billets : ni bons du Trésor, ni banque d'émission privée, pas plus qu'il ne faut de circulation intérieure d'or ²⁸.

28. V. à ce sujet le développement des idées de M. Keynes notamment dans son ouvrage capital : *A Treatise on Money*.

Quoiqu'il en soit, il semble bien que la perfection en cette matière, au moins jusqu'à présent, ne soit qu'un mythe : on ne peut que s'efforcer d'y atteindre, on ne peut que s'efforcer d'améliorer les systèmes qui, jusqu'ici, n'ont donné que de mauvais résultats ou que des résultats insuffisants. « Il n'y a pas de système, aussi soigneusement étudié qu'il soit, qui puisse assurer que la Banque centrale ne se trouvera jamais en difficultés »²⁹.

§ 1^{er}

Le but d'un système d'émission

Ce but est double et l'on peut presque dire de sens contraire. En effet, un bon système d'émission doit éviter l'inflation, l'inflation dangereuse, en créant cependant le plus de crédit possible, c'est-à-dire en faisant une inflation raisonnée, normale et non dangereuse.

Que le but d'une réglementation de l'émission soit d'éviter l'inflation n'est pas pour nous surprendre, surtout à notre époque après les nombreuses expériences inflationnistes que nous avons subies. Mais le gros danger, la difficulté la plus importante réside dans la création, dans la distribution du crédit. Un billet de banque n'est qu'un titre de crédit : « Tout billet de banque passé dans la circulation constitue un emprunt sans intérêt fourni par le public »³⁰. Il s'ensuit que si une exagération est faite dans l'émission, pour réabsorber ses billets, la banque devra couper tout crédit, par conséquent gêner considérablement l'industrie et le commerce. « Le danger peut toujours être découvert dans le processus de la contraction de crédit »³¹.

29. Kisch and Elkin. *Central Banks*, p. 93.

30. Lavington. *The English Capital Market*, p. 365.

31. Hawtrey. *Currency and Credit*, p. 195.

Somme toute, ce que doit faire la Banque centrale, c'est se tenir presque au maximum de ce que l'on pourrait appeler l'inflation productrice et normale, sans entrer dans la zone de l'inflation dangereuse³². Et le but d'une réglementation de l'émission est précisément de délimiter aussi exactement que possible ou finit la bonne inflation et où commence la mauvaise inflation.

§ 2

Les moyens d'y parvenir

Seule, une réglementation légale est possible à ce sujet. Les banques chargées de l'émission de papier-monnaie seraient trop tentées, dans beaucoup de cas, d'en émettre d'une façon exagérée, étant donné les bénéfices considérables provenant de cette source. « A cause de cette disparité entre l'intérêt particulier et l'intérêt général, on doit s'attendre à ce que les gouvernements... imposent des restrictions à ceux à qui ils accordent le privilège d'émission »³³.

Le premier moyen, le plus énergique, est de limiter directement l'émission elle-même. On a souvent prétendu qu'il ne saurait y avoir inflation, inflation dangereuse s'entend, tant que l'escompte serait limité à du papier de bonne qualité, d'une solidité indubitable. Or, il n'en est rien : « Le sophisme sur lequel repose cette théorie consiste en ceci qu'on ne fait pas de distinction entre les avances de capital faites aux commerçants et une addition supplémentaire de monnaie faite à la masse générale du médium de la

32. V. à ce sujet Gregory. « Ce que peuvent faire réellement les banques centrales », *The American Economic Review*, mars 1925.

33. Lavinton. *The English Capital Market*, p. 365.

circulation »³⁴⁻³⁵. Le papier-monnaie ne doit pas être émis seulement en contre-partie d'un stock d'or, il faut que la monnaie prenne naissance dans les transactions mêmes³⁶, il faut qu'elle ait une utilité réelle.

Mais au lieu de limiter directement la circulation de papier-monnaie, on peut le faire indirectement en posant des règles relatives à l'encaisse métallique (ou de devises convertibles en or). C'est là dans le fond le but que se proposent les partisans du système de la proportionnalité de l'émission. Cependant, cette limitation indirecte ne nous semble pas des plus heureuses. Il n'y a pas de règle à donner relativement à la valeur de l'encaisse. L'encaisse doit servir à assurer uniquement en or le change des billets et, pour cela, elle doit être une fraction tantôt assez grande, tantôt plus petite de la circulation³⁷. Le papier-monnaie émis a un but : servir le public en mettant à sa disposition les moyens de paiement nécessaires ; l'encaisse a également un but : permettre de convertir en espèces métalliques le papier-monnaie, assurer la stabilité des changes et, par là, servir le public, mais seulement d'une façon indirecte. Pourquoi limiter le support, la base de la circulation plutôt que la circulation elle-même ? Raison de souplesse dira-t-on.

34. Juglar. *Du change et de la liberté d'émission*, p. 80.

35. L'opinion contraire a cependant été soutenue. Voici, par exemple, une opinion exprimée en 1810 lors de la fameuse enquête sur le haut prix des lingots : « Les directeurs de la banque, aussi bien que quelques-uns des commerçants qui ont été examinés, ont montré une grande anxiété à soutenir devant votre Comité une doctrine, de la vérité de laquelle ils se prétendaient absolument convaincus : à savoir qu'il ne peut y avoir d'excès possible dans l'émission des billets de la Banque d'Angleterre, aussi longtemps que les avances pour lesquelles ils sont émis, sont faites suivant les principes qui guident à présent la conduite des directeurs : c'est-à-dire aussi longtemps que l'escompte du papier commercial est confiné aux effets d'une solidité indubitable, nés de réelles transactions commerciales et payables à terme court et fixé ». (*Report of the Select Committee on the High Price of Bullion*, 1810, Cf. Cannan, *The Paper-Pound*, p. 306.)

36. Cf., Landsburgh, *Die Bank*, août 1925.

37. Vilfredo Pareto, *Cours d'Economie Politique*.

En temps de crise un tel régime n'en a que bien peu ³⁸. Il y a certainement quelque chose d'illogique lorsqu'on veut limiter un danger, d'en limiter une des causes ou plutôt de limiter un facteur qui, à son tour, agira de même manière. C'est un peu comme un projet de désarmement qui, au lieu de restreindre directement les effectifs d'une armée, se contenterait de limiter les quantités de vivres à distribuer aux troupes.

Il existe d'ailleurs d'autres moyens d'action : l'un d'eux est le fait de la banque elle-même, c'est la politique du taux de l'escompte ; l'autre est le fait du pouvoir central : ce sont les impôts.

Par le taux de l'escompte, la banque agit dans un sens ou dans l'autre : en l'abaissant, elle augmente les possibilités de crédits ; en l'élevant, elle restreint les crédits. L'action du taux de l'escompte peut être plus ou moins brutale ou plus ou moins efficace. Comme l'a fait remarquer M. Hawtrey ³⁹, elle dépend beaucoup du caractère des affaires du pays et de la proportion de celles-ci qui se trouve financée par le crédit. La patrie de la politique du taux de l'escompte est l'Angleterre qui fut la première à s'en servir. Un des exemples classiques est celui de ce fait qui se produisit lors de la crise de 1847 : la Banque d'Angleterre décidée à agir énergiquement pour éviter le drainage de son encaisse métallique, éleva son taux d'escompte jusqu'à 10 et même 12 %. Lorsque ce taux de 12 % fut connu, il arriva que de l'or, consigné et déjà embarqué à Liverpool pour l'exportation, fut débarqué aussitôt et réexpédié sur la place de Londres.

De nos jours, la politique du taux de l'escompte reste tou-

38. L'exemple de la Reichsbank dans ces dernières années en est la preuve.

39. *Currency and Credit*, p. 150.

jours prônée par les économistes anglo-saxons ; elle semble cependant avoir perdu beaucoup de son efficacité.

La question des impôts est au moins aussi complexe. Lorsqu'un état accorde à une banque centrale le privilège d'émission sur son territoire, il se fait payer cette faveur et perçoit des impôts établis suivant des barèmes souvent très compliqués. Mais là n'est pas le cas qui nous intéresse pour l'instant : il arrive parfois que l'accord passé entre le Gouvernement et la Banque d'émission prévoit et autorise une inflation temporaire, à charge pour la Banque d'émission de payer des droits très élevés sur le papier-monnaie ainsi émis en excès. Le meilleur exemple que l'on puisse trouver est celui de la Reichsbank avant la guerre. Jusqu'en 1909, la Reichsbank pouvait émettre des billets au delà des limites permises à condition de payer une taxe de 5 % calculée sur le montant de ces billets. « Cette disposition, unique à l'époque fut clairement suggérée par le bizarre expédient anglais de suspendre le Bank Charter Act dans des conditions analogues ⁴⁰ ». Un pareil impôt d'un taux aussi élevé empêchait la banque de recourir à cette émission de billets en surnombre à moins que cette émission ne fut absolument nécessaire. En tout cas, grâce à cet impôt, les choses rentraient rapidement dans l'ordre. La législation qui succéda à cette disposition (en 1909) permit l'émission sans impôt de 200 millions de mark à la fin des mois de mars, juin, septembre et décembre, c'est-à-dire aux époques des grosses échéances et liquidations.

40. Taussing. *Principles of Economics*, t. I^{er}, p. 372.

§ 3

L'assimilation des comptes-courants créditeurs aux billets de banque

Cette assimilation est le résultat de la proportion de plus en plus considérable des paiements sans monnaie, par virements ou compensations. « Considérés du point de vue économique, écrit M. Wagemann ⁴¹, les comptes-courants ont la même signification, les mêmes effets que les billets non couverts. Comme le billet de banque non couvert, le compte-courant non couvert n'est pas seulement le supplément ou le représentant de la monnaie, mais un réel moyen de paiement ». De nombreuses réglementations monétaires assimilent le compte courant créditeur et le dépôt aux billets de banque pour le calcul de la marge d'émission. Ainsi en France, la loi de stabilisation de 1928.

On ne peut guère s'élever contre une semblable mesure. C'est une barrière solide contre l'inflation, car il ne se produit pas que des inflations dans le sens ancien du mot (c'est-à-dire l'émission inconsidérée de billets de banque), mais aussi à des inflations de crédit qui peuvent donner lieu à des crises très graves. Sans doute, les dépôts à la Banque centrale ne sont-ils qu'une partie des dépôts bancaires totaux, mais ils jouent le plus souvent à l'égard de ces derniers le rôle de baromètre. Une limitation analogue est surtout utile dans des pays comme la France où les banques finissent toujours par recourir à la Banque centrale qui se trouve dans la position de banquier des banquiers.

41. Wagemann. *Theorie des Geldwerts und der Währung*, p. 220.

§ 4

De l'unité ou de la pluralité de banques d'émission

C'est une très vieille question qui se trouve aujourd'hui définitivement tranchée semble-t-il. Les avocats de la pluralité des banques d'émission ont longtemps maintenu leurs positions, mais il les ont depuis complètement perdues. « L'expérience a montré que, même avec une circulation de papier-monnaie automatiquement réglée, qui n'a pas besoin d'être réglée sur des principes bancaires, une banque centrale est à peu près indispensable pour le contrôle du crédit. Pendant longtemps les Etats-Unis ont été un exemple du système contraire ou plutôt un avertissement de ses dangers »⁴².

De fait, depuis la guerre, la question n'est plus controversée et toutes les banques privées et secondaires d'émission qui existaient encore ont vu leurs attributions considérablement diminuées quand elles n'ont pas disparu.

Section III**Plan pour un système d'émission**

Nous nous contenterons d'établir ce plan d'une façon théorique et rationnelle, sans chercher à en faire des exemples pratiques. Nous nous efforçons davantage d'en faire une présentation fixe et type qu'un système applicable à tel ou tel pays déterminé.

42. Hawtrey, *Currency and Credit*, p. 96.

§ 1^{er}*Des billets de banque*

La première et plus importante question à se poser à leur sujet est celle-ci : convient-il, à côté des billets de banque, proprement dits, d'émettre des billets de banques privées, des bons de trésorerie ou des billets semblables aux Treasury Notes anglais ? Il est facile de concevoir l'utilité de ces derniers en période de crise aiguë et de caractère spécial, tel que le cas de guerre. Mais, en temps ordinaire, ils présentent un grave danger, et il n'est pas exagéré de dire que l'abandon de l'étalon-or par la Grande-Bretagne est, au moins en partie, dû à la trop grande abondance de Treasury Notes.

« Le papier-monnaie ou les certificats, a dit J. Lloyd (plus tard Lord Overstone), devraient être conservés à leur propre valeur en les rendant, sous toutes circonstances, conformes en valeur aux pièces de monnaie ou à la quantité de métal qu'ils représentent » ⁴³.

S'il nous paraît que le papier-monnaie doive être d'un type unique, une question plus délicate à trancher est celle des certificats d'or. Ceux-ci ne sont pas du papier-monnaie et ne font que représenter une quantité quelconque de métal. Quel est leur utilité ? On peut dire que, jusqu'à un certain point, ils empêchent la thésaurisation ou, tout au moins, rendent cette thésaurisation moins dangereuse. C'est, en définitive une forme plus moderne de la circulation de pièces d'or. Pour notre part, nous préférons de beaucoup une circulation vraie de pièces d'or que la pratique des Gold Certificates. Quant à la mesure identique que l'on

43. V. *House of Commons*, 1857, p. 648.

pourrait prendre avec un régime de Gold Exchange Standard, nous ne voyons pas trop quelle serait son utilité : on créerait ainsi des « certificats de devises ».

Une autre question importante reste à poser : celle du montant des billets de banque. Convient-il, en temps normal, d'avoir des billets divisionnaires ou, au contraire, seulement des billets de banque comme en France et en Angleterre avant-guerre, d'une valeur minima de 100 francs ou de 5 livres sterling ? La question est plus ancienne qu'on ne l'imagine souvent et a fait l'objet en Angleterre, au siècle dernier, de nombreuses discussions. Reprenant une partie du plan de Ricardo sur la « Banque Nationale »⁴⁴, Goschen (plus tard Lord Goschen), proposa, en même temps, que d'autres mesures (concentration de l'or à la banque et augmentation des pouvoirs de celle-ci) d'assouplir le Bank Charter Act au moyen des réformes suivantes⁴⁵ :

1. Création d'une seconde réserve d'or à la banque (emergency reserve) ;
2. Emission de billets d'une livre sterling plus nécessaires à la circulation et dont le remboursement sera demandé moins facilement que celui des billets d'une valeur nominale supérieure :

« Je ne voudrais, écrivait Goschen⁴⁶, rien changer à cela (à l'Act de 1844), sauf que j'y ajouterais l'émission de billets d'une livre exactement dans les mêmes conditions sous lesquelles sont émis aujourd'hui les billets d'une valeur supé-

44. V. Ricardo. *Plan for a National Bank*. Le plan de Ricardo a été examiné et critiqué par Arbutnot, *Parliamentary Reports from Committees*, 1857-1858, pp. 442-505.

45. Cf., Crump : « One Pound notes and the metallic reserve of the Bank of England, *The Economic Journal*, mars, mars, 1892.

46. Lettre adressée au gouverneur de la Banque d'Angleterre (v. Andrea-des, *Histoire de la Banque d'Angleterre*, pp. 194-196.

rieure. Mais, au dessous de la limite de 38 millions de livres, je permettrais l'émission de billets garantis par 4 £ d'or et 1 £ de fonds d'état ».

Lord Goschen avait, on le voit, pour assouplir le Bank Charter Act, l'idée de passer, dans une certaine mesure, du système de l'émission fiduciaire fixe, au système de la couverture progressive.

Les critiques qui lui furent adressées, notamment par Foxwell ⁴⁷, reposent sur deux points : on lui reproche tout d'abord la complication de son plan, complication inutile, déclare-t-on. Pourquoi seulement aussi des billets d'une livre ? On demande ensuite quel sera le rôle exact de la seconde réserve : est-elle seulement une réserve propre à être utilisée en cas de panique ?

Ces critiques ne signifient pas grand chose, pas plus d'ailleurs, il faut bien le reconnaître, que le plan de Lord Goschen. Celui-ci n'est pas allé assez loin dans ses développements, il n'a pas suivi ses principes jusqu'au bout. Il a pensé qu'en replâtrant le Bank Charter Act, on pouvait arriver à un résultat suffisant. Il est difficile de savoir si, au fond, il était réellement partisan du Bank Act ou s'il n'agissait ainsi que pour faire accepter plus facilement ses idées. Son système aurait assoupli certainement le régime anglais et peut-être même rendu beaucoup de services, mais ce n'était pas encore la perfection, tant s'en faut.

A notre point de vue personnel, l'existence de billets divisionnaires est bonne jusqu'à un certain point seulement. Ainsi, à notre époque, le taux de 100 francs, représentant 20 francs d'avant-guerre, nous semble logique. Par contre, les coupures de 5, 10 et 20 francs auraient le plus

47. *Mr. Goschen's Financial Proposals* (*The Economic Journal*, mars 1892, cf., également Gairdner, *Lord Goschen's scheme for reform of the Bank Act*).

grand avantage à être remplacées par du billon d'argent.

En ce qui concerne le taux maximum des billets de banque, il y aurait peut-être en France, intérêt à l'élever davantage. Le billet de 1.000 francs ne représente guère que 200 francs d'avant-guerre, et l'émission de coupures de 5.000 ou 10.000 francs nous paraîtrait une mesure propice. Il ne faut pas oublier que la Banque d'Angleterre peut émettre des billets de 1.000 livres (plus de 124.000 frs. au pair) et les Federal Reserve Banks des billets de 10.000 dollars (plus de 250.000 francs au pair).

§ 2

Des caractères de la circulation de papier-monnaie

Adopter un système d'émission semblable au système anglais revient à diviser la circulation monétaire en deux catégories : la circulation toujours nécessaire et la circulation qui n'est pas toujours nécessaire. Le principe est, en lui-même, exact mais trop rigide. En tout cas, une des premières conditions d'application serait de rechercher par l'observation et l'expérience, le minimum de circulation nécessaire et non pas de le fixer d'après les données empiriques, comme on l'a fait en Angleterre.

Vouloir diviser la circulation en deux catégories seulement : nécessaire et non nécessaire est, d'autre part, un essai de systématisation par trop poussée. Que cet essai soit fructueux dans un système économique où n'existeraient ni crises ni bouleversements économiques d'aucune sorte, peut-être, mais, dans les circonstances où on l'applique, ce système ne pouvait donner que de mauvais résultats. Le minimum de circulation nécessaire varie, en effet, suivant les circonstances : il peut être plus considé-

nable aujourd'hui et moins important demain. Il change sans cesse et il importe de tenir compte de ses fluctuations.

C'est pourquoi il nous semble que la combinaison du système de l'émission fiduciaire limitée et du système de la couverture progressive nous semble préférable. Il importerait, selon nous, de diviser la circulation de papier-monnaie en quatre catégories :

1. Circulation nécessaire, c'est-à-dire minimum de la quantité de billets de banque nécessaires, même en période de crise aiguë ;

2. Circulation normale, nécessaire en circonstances normales ;

3. Circulation utile, c'est-à-dire correspondant à ce que nous avons nommé la « bonne inflation » ;

4. Circulation excessive et inutile qui n'est autre que la mauvaise inflation.

Les chiffres respectifs ne peuvent être évidemment établis qu'à peu près. Ils peuvent, et nous dirions même doivent, être révisés de temps à autre. Il nous paraît que l'on peut les perfectionner sans cesse à l'aide de l'observation et de la statistique.

§ 3

Du caractère des comptes-courants

Nous avons conclu précédemment à l'assimilation des comptes-courants aux billets de banque. On pourrait en déduire qu'il suffirait de les diviser eux aussi en quatre catégories, comme nous venons de le faire pour les billets de banque. Sans doute, mais nous croyons utile de faire ici une distinction entre les comptes-courants des particuliers et des sociétés et le compte-courant du Trésor, dans les

pays où le Trésor possède un compte-courant à la Banque centrale.

Le compte-courant du Trésor est l'objet, en effet, de fluctuations considérables, et il importe que la convertibilité des billets de banque ne soit pas affectée par l'état plus ou moins favorable des disponibilités de la Trésorerie. Voici par exemple, les maxima et les minima du compte du Trésor à la Banque de France pendant une période relativement stable (1832-1864)⁴⁸ :

Période	Maxima	Minima
1832-1839	193 (1839)	0,3 (1836)
1839-1857	155 (1852)	4 (1841)
1857-1864	193 (1860)	24 (1864)

Rappelons qu'au bilan du 3 février 1933, le compte du Trésor s'élevait également qu'à 11 millions (soit un peu plus de 2 millions de francs de germinal).

On voit que ces fluctuations considérables pourraient affecter dangereusement la convertibilité des billets de banque. Il nous semblerait logique de diviser le montant du compte du Trésor en trois catégories seulement ; si par exemple, le montant normal est de 100, on aurait :

De 0 à 80	Normal.
De 80 à 100	Utile
Plus de 100	Excessif.

Quant aux comptes courants des particuliers et des sociétés privées, rien n'empêche au contraire, de les traiter comme des billets de banque dont ils ont presque tous les caractères.

48. Nous avons choisi à dessein une période ancienne plus exempte de difficultés financières que celle où nous vivons actuellement.

§ 4

De l'encaisse et de l'escompte

En ce qui concerne l'encaisse (or ou or et devises), le grand principe est qu'elle doit être utilisée largement pour assurer la convertibilité du papier-monnaie ⁴⁹.

Mais comment calculer celle-ci d'une façon qui assure autant que possible la convertibilité des billets de banque ? A notre avis, il convient d'appliquer les principes qui nous ont guidé dans l'étude de la circulation de billets de banque et des comptes-courants, c'est-à-dire avoir une encaisse progressive. Mais il ne conviendrait pas non plus d'établir cette progression d'après des données empiriques, comme cela a été plus ou moins le cas chaque fois qu'on a adopté une couverture métallique de ce genre. En établissant au contraire cette progression suivant les quatre catégories de circulation et de comptes-courants créditeurs (nécessaires, normaux, utiles, excessifs), on appliquerait ainsi logiquement les principes aux données de l'expérience.

En limitant, d'autre part, la croissance de la circulation et des comptes-courants par un maximum (assez élevé toutefois pour qu'il ne gêne pas trop la banque), et en fixant un minimum de l'encaisse d'or (ou d'or et de devises) on aura ainsi une synthèse de systèmes d'émission présentant, sinon tous les caractères de sécurité, du moins une marge importante de sécurité.

Quant à la contre-partie, ou plutôt au complément de l'encaisse, l'escompte, il ne nous semble pas suffisant de poser des règles destinées à assurer le recouvrement de la créance (nombre et qualité des signatures). Il n'est pas suf-

49. V. Foster and Catchings, *Money*, pp. 85-87.

faisant non plus, nous semble-t-il de fixer un maximum de durée des effets admis à l'escompte. Pourquoi ne pas faire également, à l'intérieur de ces effets, une différenciation, non par la qualité puisque tous ces effets sont réputés sûrs, mais quant à la durée ? Escompter un effet très court (moins de 15 jours) est moins dangereux que l'escompte d'un effet à 1 ou 2 mois. L'escompte représentant normalement la portion non couverte de la circulation et des comptes courants, on devrait exiger, au dessus d'un certain volume d'émission, une proportion donnée de papier à très court terme (moins de 15 jours). Or, sans l'exiger, on pourrait accorder à l'escompte de ce papier des conditions moins onéreuses.

La moyenne des échéances du papier escompté par la Banque de France est relativement stable ; voici les chiffres de la durée moyenne du papier pendant quinze ans de 1850 à 1864 ⁵⁰ :

Années	Moyenne en jours
1850	40
1851	47
1852	35
1853	42
1854	42
1855	40
1856	40
1857	42
1858	42
1859	45
1860	48
1861	39
1862	42
1863	37
1864	38

La moyenne, on le voit, varie de 35 jours (1852) à 48 jours (1860).

En ce qui concerne la pratique tendant à admettre par-

50. Nous avons choisi cette période pour la même raison que précédemment (voyez même chapitre, note 48).

tiellement comme ouverture des fonds d'Etat, elle nous semble dangereuse, non par son principe même, mais plutôt par les exagérations auxquelles elle peut conduire.

§ 5

Du taux de l'escompte et des impôts.

La politique du taux d'escompte relève uniquement de la banque et est déterminée par les circonstances. Nous ne dirons un mot que de la possibilité dont nous avons parlé tout à l'heure d'avoir, au-dessus d'un certain volume de la circulation, deux taux d'escompte différents.

Il y a deux manières d'envisager cette mesure : ou bien déclarer que, dans telles circonstances, le taux d'escompte officiel s'appliquera aux effets de moins de 15 jours (ou de tout autre chiffre) ; pour les effets de plus de 15 jours, le taux devra être majoré de n %. ou bien déclarer que, dans les mêmes circonstances, le taux d'escompte, pour les effets de moins de 15 jours, est le taux d'escompte officiel moins une ristourne de n %.

Quant aux impôts, nous n'envisagerons que le cas d'impôts tendant à faire revenir la circulation dans ses limites normales : si on fixe un maximum à celle-ci, on peut édicter en même temps que ce maximum pourra, en cas de nécessité, être dépassé, moyennant le paiement par la banque d'une taxe assez élevée et payable en valeur or (pour éviter les conséquences d'un affaiblissement monétaire rendant illusoire la pénalité de l'impôt). De même, si on a fixé un minimum à l'encaisse, on pourra admettre la descente momentanée au-dessous de ce minimum moyennant le paiement d'une taxe dans les mêmes conditions.

§ 6

Plan définitif

Nous envisageons un pays dont la circulation et les comptes-courants ont été déterminés comme suit :

Circulation nécessaire	0 à 100
— normale	100 à 150
— utile	150 à 200
— excessive	Plus de 200
Compte du Trésor :	
Normal	0 à 20
utile	20 à 50
excessif	Plus de 50
Comptes courants et dépôts :	
nécessaires	0 à 40
normaux	40 à 80
utiles	80 à 100
excessifs	plus de 100

Voici quel serait le plan à établir :

1. La Banque... obtient le privilège d'émission sur le territoire de... pour... années. Elle aura à payer les impôts déterminés par les barèmes suivants....

2. La couverture sera constituée par de l'or (ou par de l'or et des devises en proportion déterminée) et variera suivant les proportions suivantes :

a) L'émission de billets de banque ou l'ouverture de comptes-courants autres que celui du Trésor pour une somme totale inférieure à 140 seront libres ;

b) L'émission de billets de banque et l'ouverture de comptes courants, y compris celui du Trésor, pour une somme totale supérieure à 140 et inférieure à 250 seront couvertes par une encaisse égale au minimum à 40 % de ce total ;

c) L'émission de billets de banque ou l'ouverture de comptes courants, y compris celui du Trésor, pour une somme supérieure à 250 et inférieure à 350 seront couvertes

par une encaisse égale au minimum à 80 % de ce total.

d) L'émission de billets de banque ou l'ouverture de comptes courants, y compris celui du Trésor, pour une somme supérieure à 350 seront couvertes par une encaisse au minimum égale à leur montant.

3. Toutefois, nonobstant les règles ci-énoncées, l'émission de billets de banque et l'ouverture de comptes courants ne pourront dépasser un maximum fixé à 400.

Egalement l'encaisse ne pourra tomber au-dessous d'un minimum fixé à 40.

4. Il sera cependant permis à la Banque de dépasser le chiffre maximum de l'émission sus-énoncé, à charge pour elle de payer une taxe égale à 5 % le premier mois, 5 1/2 % le deuxième mois, 6 % le troisième mois et ainsi de suite avec une augmentation de 1/2 % chaque mois, la dite taxe étant calculée le montant de billets ou de dépôts émis ou reçus en excès.

La dite taxe sera calculée en valeur or en cas de baisse de l'unité monétaire sur le marché des changes ;

5. La banque sera de même autorisée à laisser provisoirement l'encaisse tomber au-dessous du chiffre minimum de 40 fixé par la présente loi moyennant le paiement d'une taxe uniforme de 5 % calculée sur l'insuffisance d'or (ou d'or et de devises).

La dite taxe sera calculée en valeur or en cas de baisse de l'unité monétaire sur le marché des changes ;

6. Lorsque le total de l'émission de billets de banque et des dépôts, y compris celui du Trésor, sera supérieur à 375, le taux d'escompte officiel ne s'appliquera qu'aux effets commerciaux d'une durée de moins de 15 jours. Pour les autres effets ce taux sera majoré de 10 % ;

7. Les conditions d'acceptation des effets présentés à l'escompte sont les suivantes :... ;

8. Le montant nominal de billets de banque variera de... à ... par fraction de ...

9. Les bénéfices résultant du stock de devises détenues par la Banque feront retour à l'Etat. Celui-ci garantit par contre la valeur-or des devises détenues par la Banque et s'engage, le cas échéant, à indemniser celle-ci de la perte subie. Cette indemnité aura lieu en espèces et non en fonds d'Etat ou en Bons du Trésor.

Ce plan nous paraît réunir toutes les conditions désirables de sécurité et, en même temps, économiser l'or autant que possible.

TROISIÈME PARTIE

**Le rôle et le cadre du Gold Exchange
Standard**

CHAPITRE I

LE GOLD EXCHANGE STANDARD SYSTÈME MONÉTAIRE DE TRANSITION

Nous avons exposé dans nos chapitres précédents, la différence existant entre le Gold Exchange Standard tel qu'il était compris avant la guerre et le Gold Exchange Standard tel qu'on l'a conçu après la cessation des hostilités et surtout depuis la Conférence de Gênes. Nous examinerons, dans une première section, quel est, théoriquement, le but du Gold Exchange Standard. Dans une seconde, nous l'envisagerons plus spécialement comme moyen transitoire, pour déduire de ces faits, dans une troisième section ce qu'est, ce que devrait être, le Gold Exchange Standard.

Section I

Le véritable but du Gold Exchange Standard

Etymologiquement, Gold Exchange Standard signifie système ayant pour but de fixer la valeur de la devise nationale, sur le marché des changes, à un taux fixe, en corrélation avec l'or envisagé comme étalon monétaire.

§ 1^{er}*Le Gold Exchange Standard procédé de stabilisation
du change*

Pour fixer la valeur du change après une période d'instabilité monétaire, un gouvernement a le choix entre plusieurs décisions possibles : revenir à l'étalon-or pur et simple (Gold Specie ou, plus souvent, Gold Bullion), consolider pendant quelque temps un état de fait sans effectuer de réforme définitive (Gold Exchange Standard de fait) ou adopter *de jure* le Gold Exchange Standard. La seconde solution fut la politique de la Banque de France de 1926 à 1928 : elle offrait d'acheter ou de vendre à un taux fixe toutes les devises qui lui seraient offertes ou demandées, jouant ainsi le même rôle que par exemple, l'Officina de Cambios en Argentine avant la guerre. Ce ne fut qu'à la suite de deux années de ce régime qu'elle adopta définitivement le Gold Bullion Standard.

Ainsi, dans le cas de la Banque de France, l'adoption du Gold Exchange Standard n'avait eu pour objet que d'être un palier entre deux états tout à fait différents : l'étalon de change-or avait servi à préparer l'introduction de l'étalon-or proprement dit. En effet, la succession immédiate de la convertibilité absolue, quoique limitée, par certaines conditions (loi de 1928) à un régime d'inconvertibilité totale (de 1914 à 1926) aurait pu avoir des inconvénients. L'acclimatation se faisait plus facilement avec un régime transitoire ; c'était, en somme, une expérimentation préalable. Elle permettait, en outre, à la Banque de reconstituer lentement son stock d'or sans gêner le marché de ce métal par des acquisitions importantes et brusquées.

On a pu critiquer cette période de pré-stabilisation qui a

duré de 1926 à 1928, on a pu la trouver trop prolongée et s'effrayer de l'accumulation considérable des devises : il n'en reste pas moins qu'elle était, en principe, une bonne chose et qu'elle répondait au but même du Gold Exchange Standard qui est la stabilisation des changes de fait avant de recourir à la stabilisation de droit.

L'exemple de la première réforme monétaire belge nous montre les dangers qui peuvent résulter d'un taux de stabilisation mal choisi et ne répondant pas parfaitement aux conditions économiques du pays¹. La Belgique aurait sans doute eu grand avantage à prolonger une période d'incertitude, gênante certes, surtout dans un pays industriel exportant beaucoup, mais qui aurait permis de constater à moins de frais que le taux envisagé alors ne correspondait pas à l'état réel des choses.

On pourrait épiloguer de même sur l'introduction du zloty polonais à la parité du franc de Germinal, et, poussant plus loin le raisonnement, il serait également loisible de regretter que les différents peuples de l'Union Latine et tous ceux qui possédaient avant guerre, comme unité monétaire le franc ou une monnaie de valeur identique, n'aient pas attendu quelque temps de plus et n'aient pas conjugué leurs efforts afin d'adopter un taux de stabilisation semblable. En ce qui concerne notamment l'Italie et la Belgique, le taux de stabilisation français se serait sans doute fort bien adapté à ces deux pays.

§ 2

Le Gold Exchange Standard, moyen empirique

Il résulte du paragraphe précédent que le Gold Exchange Standard est un moyen et non pas un but en lui-même. Il

1. V. Orvain, *La stabilisation du franc belge et la bibliographie citée*.

n'est pas, en effet, le fruit d'une théorie comme par exemple le mono-métallisme-or ou même la monnaie dirigée ; ce n'est qu'un moyen d'arriver à quelque chose de meilleur, moyen que les circonstances firent naître et non la doctrine.

Ce n'est pas que nous reprochions au Gold Exchange son origine bâtarde : certains systèmes monétaires ont été le fait des circonstances plutôt que des théories et n'en ont pas moins brillamment réussi. Dans cet ordre d'idées, on pourrait prétendre que le bi-métallisme, le double étalon est né des circonstances : il n'a été qu'un palier entre le lisme argent et le mono-métallisme or. Petit à petit, le métal jaune gagna une importance de plus en plus considérable par rapport au métal blanc et aux dépens de celui-ci, et lorsque la suprématie de ce dernier ne fut vraiment plus soutenable, on en vint à un compromis entre les deux systèmes, car autrement la transition eût été trop brutale. Le bi-métallisme trouva ensuite des théoriciens qui prétendirent voir en lui le système le plus favorable pour l'économie mondiale. Sans doute, mais il n'en reste pas moins que le bi-métallisme est, à notre sens, moins *naturel* que le mono-métallisme. D'autre part, l'établissement d'un rapport fixe entre deux marchandises (or et argent, par exemple) est absolument contraire à toutes les lois économiques et naturelles qui supposent un marché libre et des fluctuations différentes pour chaque produit.

Sans doute, est-il difficile de parler d'un système monétaire « naturel » : chaque régime, quelqu'il soit, est le résultat d'une lente évolution, le fruit de perfectionnements constants. Parmi les opérations complexes qui constituent l'acte d'évaluation d'une marchandise, d'un bien déterminé, seule la perception de la chose elle-même est naturelle à l'homme. La comparaison qui résulte de cette perception

ne l'est pas : elle ne constitue qu'une habitude, une habitude qui est devenue tellement forte qu'elle s'est transformée en un reflexe normal de notre individu ; on peut dire qu'actuellement il n'y a guère de perception qui ne soit suivie d'une comparaison évaluative. Mais, bien qu'à l'origine seule cette perception ait été naturelle, on peut néanmoins prétendre que certains systèmes monétaires sont le résultat normal de l'évolution qui s'est faite : perception, comparaison, évaluation, pratique du troc ; à son tour, l'évaluation de toutes les marchandises en fonction d'une marchandise type est le corollaire presque obligatoire d'un troc perfectionné : c'est le mono-métallisme argent ou or.

De même, évaluer les biens en prenant comme base la valeur de chaque produit par rapport à chaque autre produit est également une solution qui théoriquement se conçoit (le résultat en est l'index number standard). Mais l'idée du double étalon au contraire, qui forme la transition entre ces deux solutions extrêmes, est une thèse de convertis, de renégats, comme le prétendait Bourguin ².

* * *

Or, le rôle qu'a eu le bi-métallisme, c'est-à-dire de conduire lentement du mono-métallisme argent au mono-métallisme-or est exactement celui que possède, dans un domaine légèrement différent, le Gold Exchange Standard. Il n'est, lui-aussi, qu'un palier, qu'un essai d'adaptation. On a pu également essayer de le justifier en théorie ; on a peut-être pu y parvenir jusqu'à un certain point, mais il est possible de trouver, pour tout, des arguments. Il n'en reste pas moins que le Gold Exchange n'est pas un produit

2. Cité par Gonnard, *Précis d'économie monétaire*, p. 157.

original et naturel d'une théorie quelconque C'est un moyen empirique qui, lorsqu'on a voulu le généraliser, n'a pas réussi. Or, si une théorie qui n'a pas réussi peut cependant, dans certaines circonstances, se défendre, par contre un moyen empirique qui ne réussit pas ne possède plus aucune valeur.

Section II

L'emploi du Gold Exchange Standard comme moyen transitoire

Il est quelquefois difficile, pour ne pas dire impossible pour certains pays, d'adopter un étalon-or véritable : le manque de capitaux suffisants, la gêne même que la constitution d'un stock d'or important pourrait occasionner aux affaires sont autant de facteurs empêchant cette adoption.

Ce cas s'est souventt produit avant la guerre lors de la généralisation de l'étalon-or et de la baisse des cours de l'argent-métal. Il était impossible aux pays d'Extrême-Orient, même à ceux qui le désiraient, d'adopter immédiatement l'étalon-or. Ce n'est d'ailleurs pas en quelques années que l'on peut modifier des usages millénaires : encore aujourd'hui, malgré toutes les tentatives de réformes, l'argent reste l'étalon incontesté de certains pays.

C'est alors qu'intervient le Gold Exchange Standard, moyen peu onéreux de stabiliser les changes des pays à devises dépréciées par rapport aux pays possédant une unité monétaire appuyée sur l'étalon-or.

La constitution d'un stock de devises se fait facilement, naturellement presque, surtout lorsque les échanges avec l'extérieur présentent, en faveur du pays dont il s'agit, un

solde créditeur. Remarquons en passant que la balance commerciale des pays neufs accuse normalement presque toujours un excédent d'exportations.

En centralisant dans ses caisses la masse des devises détenues par les industriels et commerçants nationaux, en se faisant bureau de change, la banque centrale en arrive bientôt à posséder un stock de devises assez considérable, suffisant en tout cas, le plus souvent, à parer aux déficits éventuels et passagers de la balance des comptes. Il est inutile d'ajouter que, pour que le système fonctionne normalement, il importe que le taux de conversion choisi répondent aux conditions économiques du pays, ne soit ni trop bas, ni surtout trop élevé³.

Si nous examinons d'ailleurs les différentes applications du Gold Exchange Standard qui ont été faites, soit avant la guerre, soit après la guerre, nous constatons, que seule ont réussi les expériences du système faites d'après ce principe : le Gold Exchange étant considéré comme un moyen et non comme un but en soi, comme un système transitoire et temporaire et non comme un système définitif.

Ainsi la réforme opérée dans les Indes fut couronnée de succès, malgré les difficultés considérables qu'elle rencontra, malgré la masse considérable de métal blanc en circulation et déprécié : mais les promoteurs et les artisans de la réforme indoue n'ont pas considéré le Gold Exchange comme un régime définitif et immuable et l'Inde l'aban-

3. Nous avons assisté, depuis la guerre, à un certain nombre d'échecs de stabilisations, échecs dus à ce fait que le taux de stabilisation avait été, pour des raisons de prestige souvent, fixé trop haut. C'est le cas entre autres du Gold Standard Act de 1925 rétablissant la livre sterling au pair ancien. On prétend aussi parfois qu'une partie des difficultés survenues en Italie serait dues elles aussi au taux trop élevé de la lire.

donna en 1926 après en avoir tiré tous les bénéfices qu'il était susceptible de procurer.

Les réformes monétaires de l'Amérique du Sud, en Argentine et au Brésil surtout, donnent également la même note : succès temporaire du système adopté et ruine de ce système ensuite.

Certains pays semblent aujourd'hui l'avoir compris, ainsi la Pologne qui vient récemment⁴ d'abandonner le Gold Exchange Standard pour se rallier au Gold Bullion Standard.

Pour accomplir une réforme monétaire qui soit vraiment stable, il faut faire état non seulement des conditions présentes, mais encore des conditions futures de l'économie. Ces conditions, les différents facteurs de la vie économique d'un pays déterminé, changent journellement ; ils se modifient sans cesse, et, pour qu'une loi monétaire soit bonne, il faut qu'elle s'adapte presque automatiquement aux conditions nouvelles. Or, s'il est certain qu'il existe un certain automatisme dans l'étalon-or proprement dit : la liquidation aisée des crises avant la guerre et la reprise normale des affaires en sont la preuve⁵, il ne semble pas que le Gold Exchange Standard possède cet automatisme, cette disposition naturelle à l'équilibre.

« Je ne puis m'empêcher de croire, a écrit M. Taussing, que ceux qui proposent le Gold Exchange Standard, des changes stabilisés, des monnaies dirigées au moyen du taux

4. En février 1933.

5. Il faut toutefois se garder d'exagérer en ce sens, toute loi monétaire étant, par définition même, entachée de rigidité ou de semi-rigidité : si elle peut posséder une faculté d'adaptation plus ou moins considérable, elle n'en reste pas moins la cristallisation, la fixation à un moment donné des conditions économiques du marché. Sa faculté d'adaptation n'est qu'une question de degré : elle n'est jamais parfaite, elle n'est que plus ou moins mauvaise.

de l'escompte, ne manquent souvent de considérer les problèmes de longue durée (the long run problems). Pour un temps, pour un temps considérable, des arrangements de cette sorte serviront. Ils peuvent être fort utiles pour mettre fin à une instabilité violente des changes, à des prix changeant brutalement (surtout ceux des marchandises internationales), aux inquiétudes démoralisantes »⁶.

Pas plus que M. Taussing, nous ne songeons à nier l'utilité temporaire du Gold Exchange Standard, mais nous croyons comme lui, que ses partisans négligent d'examiner les « long run problems » ; ils spéculent sur une économie immuable alors qu'elle est, par définition perpétuellement changeante.

Section III

Le Gold Exchange Standard véritable

Il existe, ou plutôt il a existé à notre avis, deux sortes de Gold Exchange Standard : l'une de ces formes est la forme vraie, répondant à la définition même du mot ; l'autre est un régime empirique, né uniquement des circonstances.

Le terme anglais Gold Exchange Standard, comme la dénomination française d'étalon de change-or, implique en effet, un système monétaire tel qu'il était conçu avant la guerre et non pas tel qu'on a voulu le comprendre de nos jours : Gold Exchange Standard, étalon de change-or, cela signifie une stabilisation des changes provoquée par la centralisation d'une certaine masse de devises étrangères et la création d'un bureau des changes, soit distinct de la

6. Taussing, *International Trade*, pp. 383-384.

Banque centrale, soit à la banque elle-même. Mais cette réserve de devises n'existait que comme « *volant de change* », on ne songeait guère alors à en faire une partie de la couverture des billets de banque et des dépôts. Le régime d'après-guerre, caractérisé par la juxtaposition des devises et de l'or dans l'encaisse de la banque d'émission, ne répond pas du tout au but primitif du Gold Exchange Standard. Sans doute, l'idée centrale est-elle la même : assurer la convertibilité à un taux fixe de la monnaie nationale en monnaies étrangères ; mais autrefois, la réserve de devises ne servait qu'à une chose : procurer un stock de devises suffisant pour satisfaire aux demandes des industriels et des commerçants nationaux. Aujourd'hui, en plus de ce rôle fondamental, on veut lui en imposer un autre : agir comme garantie de l'émission fiduciaire. Or, il y a antinomie entre les deux rôles, car si la banque centrale doit livrer et acheter librement les devises à un taux fixe, c'est-à-dire avoir une politique de portefeuille libérale, elle doit, au contraire, dans certains cas, défendre son encaisse par une élévation du taux de l'escompte, voire même par d'autres moyens plus énergiques.

Avec l'étalon-or proprement dit (Gold Specie ou Gold Bullion) une élévation du taux de l'escompte n'agit qu'indirectement sur les commerçants et industriels ayant besoin de devises étrangères, elle n'agit que d'une manière atténuée, progressive, tandis qu'avec un régime de Gold Exchange tel qu'il est conçu aujourd'hui, c'est directement et brutalement que se fait sentir toute réglementation du commerce des devises.

Le Gold Exchange Standard, en résumé, tel qu'on l'a vu appliquer ces années dernières, ne traduit plus la pensée originale de ses auteurs : d'un système temporaire et li-

mité dans son but, on a voulu faire une législation moderne et perfectionnée. On n'a guère réussi qu'à créer un régime bâtard et malaisé à manier, qui a sans doute rendu des services, mais qui est responsable également d'une partie des maux dont nous souffrons. Ce régime moderne n'avait de ressemblance avec l'ancien que son nom de Gold Exchange Standard ou d'étalon de change-or ; encore ne répondait-il plus à sa dénomination ; son appellation allemande toutefois de Golddevisenkernwährung était plus proche de la vérité.

CHAPITRE II

LE GOLD EXCHANGE STANDARD DANS LE CADRE COLONIAL

Dans le chapitre précédent, nous avons envisagé le Gold Exchange Standard dans le cadre général de l'économie et comme moyen transitoire. Ici, tout au contraire, nous l'étudierons dans un cadre restreint, dans le cadre d'un empire colonial (métropole, colonies proprement dites, protectorats, pays sous mandat) et comme système monétaire non plus passager, mais permanent ou semi-permanent.

Nous consacrerons la première section à l'étude des conditions d'établissement et de bon fonctionnement ; nous verrons dans une seconde et une troisième sections l'organisation et les avantages de ce système, réservant pour une dernière section l'examen du rôle de la Banque centrale métropolitaine comme Clearing House de l'Empire colonial.

Section I

Conditions d'établissement et de bon fonctionnement

Le Gold Exchange Standard que nous proposons, outre ses modalités particulières. (V. section II, même chapitre), ne peut s'appliquer indistinctement à tout empire colo-

nial : certaines conditions sont, à notre sens, nécessaires, différentes, suivant qu'on se place du point de vue politique, économique ou financier.

§ 1^{er}

Les relations d'ordre politique entre la Métropole et les Colonies

Ce qui importe ici, ce n'est pas tant la forme de la suprématie métropolitaine que l'existence réelle de cette suprématie. Ce peut être une colonie proprement dite, un protectorat ou même un pays sous mandat de la S.D.N., ce qu'il faut, c'est une certaine hiérarchie entre la métropole et la colonie.

Les dominions anglais, par exemple quoiqu'assujettis nominalement à la couronne britannique, possèdent une indépendance presque complète et ne peuvent guère être classés parmi les colonies : ce sont plutôt des nations associées. Un pays sous mandat au contraire, tel que la Syrie ou plus encore le Cameroun, quoique n'étant que temporairement sous la tutelle française et suivant quelques conditions déterminées, fait cependant partie de ce que l'on pourrait appeler la « hiérarchie impériale française ». Il faut donc s'attacher davantage au degré de domination métropolitaine qu'à la forme que revêt cette domination.

Il est également souhaitable, pour l'établissement de ce régime tel que nous le concevons, que la métropole possède une importance économique relative plus considérable que la colonie. Cette importance doit être envisagée à différents points de vue : commercial, financier, démographique même. Car, si l'on suppose une colonie plus puissante que la métropole à tous ces points de vue, elle ne tardera pas à jouer elle-même le rôle de métropole et à

éclipser la mère-patrie. L'établissement de Gold Exchange entre ces deux pays ne serait au point de vue financier dans ce cas qu'un instrument de plus pour l'assujettissement de l'ancienne métropole.

Il faut enfin que la colonie soit suffisamment évoluée pour utiliser un tel régime, qu'elle ait un commerce extérieur assez important pour justifier une réglementation des changes et des devises.

§ 2

Relations d'ordre économique

Nous envisagerons surtout, sous cette rubrique, les relations d'ordre commercial existant entre la métropole et ses colonies ou entre ces colonies elles-mêmes. Pour que l'on puisse organiser un système analogue à celui que nous préconisons, et dont nous exposerons ultérieurement le principe et les modalités, il importe que le principal courant d'échanges se fasse entre la colonie et la métropole ou entre la colonie et les autres colonies.

Un système de Gold Exchange Standard impérial ne se concevrait pas, en effet, sans une base solide, sans une raison d'être. Nous avons précédemment assimilé le régime d'émissions américain, dans une certaine mesure, à un Gold Exchange Standard d'ordre national. Ce qui en fait la force et nous irons même jusqu'à dire la possibilité, c'est l'importance du commerce intérieur américain, qui se chiffre à peu près, en période normale, par 90 % du volume total des échanges.

Si nous envisageons à ce point de vue l'Empire colonial français, il nous paraît que la plupart, sinon toutes les colonies, possèdent un courant d'échanges inter-impérial

suffisant pour justifier l'établissement d'un semblable régime.

L'exemple le plus probant est donné par l'Algérie dont voici le détail du commerce pour 1930 en millions de frs¹.

Importations totales	5.711	
Exportations totales	4.272	
Importations de France	4.568	soit 79,9 %
Exportations en France	3.382	soit 79,2 %
Importations des autres colonies	155	soit 2,7 %
Exportations vers les autres colonies	346	soit 10,2 %
Importations en provenance l'Empire Colonial français	4.723	soit 82,6 %
Exportations vers de l'Empire Colonial français	3.728	soit 89,4 %

Sa voisine, la Tunisie, présente une proportion un peu moins forte mais qui ne laisse pas cependant d'être considérable. Voici les chiffres de son commerce en millions de francs pour 1931² :

Importations totales	1.872	
Exportations totales	835	
Importations de France	1.137	soit 60,7 %
Exportations en France	529	soit 63,3 %
Importations d'Algérie	187	soit 10 %
Exportations en Algérie	87	soit 10,4 %
Importations autres Colonies	6,7	soit 0,3 %
Exportations vers les autres Colonies	0,1	soit 0,3 %
Importations en provenance de l'Empire Français	1.330,7	soit 71 %
Exportations vers l'Empire Français	616	soit 73,7 %

Pour le Maroc, la proportion est plus faible, conséquence de la pénétration moins considérable de notre influence dans ce pays et aussi de la composition de son commerce (en grande partie, exportations de phosphates concurrencés

1. Documents statistiques réunis par l'Administration des Douanes sur le commerce de l'Algérie.

2. Documents statistiques du commerce de la Tunisie.

en France par les phosphates tunisiens et algériens) et de l'orientation géographique du Maroc (toute la côte du Maroc français étant située sur l'Atlantique, à l'exception d'une bande étroite sur la Méditerranée d'environ une trentaine de kilomètres entre la frontière de l'Algérie, à Port-Say et celle du Riff) ³.

Malgré toutefois, ces conditions moins favorables, nous devons noter que plus de la moitié des échanges se fait avec la France. En 1931, les échanges marocains avec l'extérieur se chiffraient comme suit (en millions de francs) ⁴ :

Importations totales	2.075	
Exportations totales	761	
Importations de France	1.165	soit 56,16 %
Exportations vers la France	483	soit 63,44 %

Remarquons d'ailleurs qu'un commerce important se fait avec l'Algérie, mais qu'une partie de ces échanges se fait entre tribus riveraines et ne se trouve pas portée sur les statistiques.

Ainsi, en ce qui concerne les trois colonies et protectorats de l'Afrique Mineure, la proportion des importations en provenance de la France ou des autres colonies françaises oscille entre 56,16 % (Maroc, importations de France seulement) et 82,6 % (Algérie). Pour les exportations, le minimum est de 63,44 % (Maroc, exportations vers la France seulement) et le maximum est de 89,4 % (Algérie). Ce mouvement d'échanges déjà considérable et qui ne fait que s'accroître justifierait pleinement une réforme de règles de l'émission des banques coloniales.

En ce qui concerne les autres grandes colonies, Mada-

3. Ajoutons à cela que, par la Convention d'Algésiras, nous avons été obligés de maintenir au Maroc jusqu'à la guerre, le régime de la porte ouverte.

4. *Statistique du mouvement commercial et maritime du Maroc.*

gascar entre autres, offre une proposition d'échanges inter-impériaux qui se rapproche de celle de l'Algérie. Voici l'évaluation de son commerce en millions de francs pour 1931 ⁵ :

Importations totales	507	
Exportations totales	361	
Importations de France	378	soit 74,5 %
Exportations en France	291	soit 80,6 %
Importations des Colonies	35,5	soit 7 %
Exportations dans les Colonies	18,3	soit 6,2 %
Importations de France et des Colonies	413,5	soit 81,5 %
Exportations en France et Colonies	309,3	soit 86,8 %

En A.O.F., la proportion est beaucoup moindre, mais se chiffre cependant en moyenne à 51 % dont le détail est le suivant ⁶ :

Importations totales	1.458	
Exportations totales	1.169	
Importations de France et des Colonies	701	soit 48,1 %
Exportations en France et dans les Colonies	639	soit 54,6 %

Nous passons sous silence l'A.E.F., parente pauvre, comme on l'a dit souvent, de notre empire colonial et colonie insuffisamment évoluée à notre avis pour permettre de tenter avec chances de réussite une expérience du genre de celle que nous proposons.

Nous terminons avec l'Indochine ⁷. Les circonstances géographiques, la composition de son commerce (pour la plus grosse part, du riz à l'exportation), son éloignement de la métropole et des autres colonies importantes ne lui per-

5. *Statistiques du Commerce et de la Navigation.*

6. *Statistique commerciale de l'A.O.F.*

7. Nous ne nous occupons ici que de grandes colonies. Une étude complète et détaillée du commerce de notre empire colonial dépasserait les cadre de cet ouvrage. Notre but n'est, en effet, ici que de montrer la possibilité d'une réforme.

mettent pas d'entretenir avec le reste de l'Empire un commerce aussi important proportionnellement. Par rapport aux échanges totaux, il ne se monte guère qu'à 36,33 % en 1929, dont, en millions de frs⁸ :

Importations totales	2.602	
Exportations totales	2.611	
Importations en provenance de la France et des Colonies	1.289	soit 49,6 %
Exportations vers la France et les colonies françaises	606	soit 27 %

La question peut se poser de savoir si ce courant d'échanges est suffisant pour justifier de l'établissement d'un Gold Exchange Standard impérial. Personnellement nous inclinons à répondre par l'affirmative, étant donné tout d'abord son importance en chiffres absolus (près de 2 milliards d'échanges) et, ensuite, la réussite à Java d'un système un peu analogue à celui que nous préconisons.⁹

Il nous paraît, en définitive que, pour la plupart de nos grandes colonies, nos relations économiques sont arrivées à un point suffisant pour faire entrevoir la possibilité d'une réforme resserant encore les relations entre la métropole et le reste de l'empire colonial.

§ 3

Les relations d'ordre financier.

Il en est des relations financières entre la métropole et la colonie comme des relations commerciales ; nous pensons qu'il est nécessaire, pour le bon fonctionnement du système

8. *Bulletin Economique de l'Indochine.*

9. V. à ce sujet la remarquable étude de M. Oualid dans la *Revue d'Economie Politique* (La Banque de Java, 1925, n^{os} 5 et 6).

qu'une grande partie des capitaux utilisés dans la colonie soient d'origine nationale.

La mise en valeur de la colonie peut se faire soit avec de la main-d'œuvre nationale, soit avec de la main-d'œuvre étrangère (dans les pays où le climat permet aux Européens de travailler) ; ce qu'il importe, c'est que les entreprises employant cette main-d'œuvre soient nationales.

Remarquons d'ailleurs que la nationalité des entreprises influe sur les relations commerciales (le commerce avec la métropole sera favorisé) et même sur les relations d'ordre politique.

D'autre part, l'importance et l'origine des capitaux employés dans la colonie déterminera le volume des compensations qu'auront à effectuer les banques centrales, soit de la Métropole, soit de la Colonie ¹⁰.

L'exemple le plus typique à cet égard est celui de l'Algérie où la grande majorité, pour ne pas dire la totalité des entreprises travaillent avec des capitaux d'origine française ¹¹.

Au contraire de notre colonie nord-africaine, les colonies portugaises de l'Afrique, par exemple ne saurait convenir à une expérience de ce genre : tout d'abord, parce qu'elles ne sont pas suffisamment évoluées, et aussi et surtout parce que les capitaux des entreprises établies dans ces contrées (Angola, Mozambique) sont d'origine étrangère, surtout anglaise. Ni le courant des échanges, ni le courant de affaires ne justifierait dans ce cas un système de Gold Exchange Standard impérial.

10. V., *infra*, même chapitre, sections II, § 2 et IV.

11. Il importe de noter qu'actuellement les capitaux d'origine algérienne tendent à prendre une place de plus en plus considérable à côté des capitaux d'origine française.

Section II

Organisation du système

Le système que nous considérons comme le plus favorable au développement des colonies s'inspire, par son but, du Gold Exchange Standard d'avant la guerre et, par quelques-unes de ses modalités, de l'étalon de change-or tel qu'on l'a conçu depuis la cessation des hostilités. Nous-examinerons dans un premier paragraphe le but et la définition du système que nous proposons, réservant pour un second paragraphe l'étude des moyens susceptibles de faire parvenir au but envisagé.

§ 1^{er}

Définition

Le rôle, le but principal du régime serait de stabiliser le change entre la métropole et la colonie. Bien que dans de nombreux cas, l'unité monétaire soit la même pour tout un empire colonial ou pour une fraction importante de cet empire, la question du change ne se pose pas moins ¹². Elle donne lieu parfois à des écarts de cours sensibles. Pour ne citer que des exemples récents, la baisse de la livre australienne et le maintien, pendant un certain temps, de la livre sud-africaine au pair métallique sont tout-à-fait probants à cet égard. Sans doute, s'agit-il là de monnaies de dominions britanniques, c'est-à-dire de pays possédant une quasi indépendance ; mais, même pour les monnaies de colonies

12. Pour l'empire français, la monnaie est le franc, sauf pour l'Indochine ; pour l'empire anglais, l'unité égale est la livre sterling (anglaise, australienne égyptienne, sud-africaine) sauf pour le Canada (dollar canadien) et pour l'Inde (poupie).

proprement dites, on a pu enregistrer, par rapport au change métropolitain, des différences notables de cours, et il est aisé de retrouver, dans l'histoire de l'empire colonial français, des exemples d'événements de cette sorte.

Si donc le change colonial se comporte, ou du moins peut, le cas échéant, se comporter comme un change étranger, il importe au plus haut point de le régulariser, de le fixer à un taux stable : « L'activité propre des banques coloniales, écrit M. Oualid ¹³ doit encore s'exercer sur le change entre la colonie et la mère-patrie, lequel comporte non seulement la liquidation de transactions commerciales et financières privées : règlement des importations et exportations, paiement des coupons de valeurs mobilières ou d'intérêts, rapatriement de capitaux, mais encore les mouvements de fonds ou le règlement des opérations de trésorerie... La banque d'émission est alors appelée à jouer, dans les relations avec la mère-patrie, le rôle de centrale de devises et son action comme son influence s'en trouvent accrues ».

L'accroissement du rôle des banques d'émission coloniales aurait pour effet de donner une certaine indépendance à la monnaie coloniale. Au lieu d'avoir, comme par exemple de nos jours, un franc algérien n'existant guère de fictivement, on obtiendrait une sorte de monnaie satellite du franc français, mais émis par une banque autonome, possédant son caractère propre. Nous verrons ultérieurement ¹⁴ quels seraient les avantages d'une pareille méthode. Ce serait, somme toute, l'application, dans le domaine et le cadre colonial d'un système un peu analogue au régime d'émission américain.

13. Oualid. *Le privilège de la banque d'Indochine et la question des banques coloniales*, pp. 4 et 5.

14. V. même chapitre, section III.

§ 2

Organisation du système

Le statut de la banque coloniale serait à calquer sur celui de la banque métropolitaine, sauf évidemment à tenir compte des conditions particulières de l'économie du pays : il est, en effet, impossible d'assimiler complètement un pays de vieille civilisation comme la France à des contrées encore neuves, insuffisamment évoluées parfois.

Quelque soit cependant le régime adopté (émission libre avec maximum, système du Bank Charter act, émission proportionnelle, encaisse progressive ou système proposé par nous) ¹⁵, nous pensons qu'une partie de l'encaisse pourrait être avantageusement composée de papier commercial sur la France, voire même sur les autres colonies. Ces devises non pas étrangères, mais, si l'on veut, « impériales » concourraient avec l'or pour former la couverture des billets de banque. C'est en somme le régime du Gold Exchange Standard tel qu'il a été appliqué de nos jours, mais avec cette différence fondamentale de la nationalité des devises.

La proportion de ces devises devrait évidemment être fixée d'une façon différente pour chaque colonie : elle dépendrait de son chiffre d'affaires avec la métropole et les autres colonies, de l'importance de son commerce, de ses besoins en devises métropolitaines. La proportion pourrait d'ailleurs être révisée périodiquement, et adaptée aux changements des conditions économiques.

Nous avons parlé de l'existence, à côté des devises métropolitaines, de devises « coloniales ». La proportion de celles-ci toutefois, toujours à fixer dans les statuts de la banque,

15. V., *supra*, partie II, chapitre III.

n'aurait pas besoin d'être considérable, car chaque banque coloniale devrait posséder un compte courant de nature spéciale à la banque centrale métropolitaine qui jouerait ainsi le rôle de Clearing House de l'Empire.

On pourrait d'ailleurs rechercher également une certaine hiérarchisation des banques d'émission coloniales : certaines banques anciennes, comme celles de la Martinique et de la Guadeloupe et de la Guyane, pourraient conjuguer davantage leur action, de même que l'on pourrait peut-être en créer s'intéressant particulièrement à telle ou telle de nos possessions du Pacifique.

Il est à remarquer que ce système d'émission ressemble beaucoup en fait au régime de la Banque de l'Algérie. « Il existe (dans le mécanisme du change entre la France et l'Algérie), écrit M. Ernest-Picard¹⁶ une sorte de Gold Exchange Standard. » Ce Gold Exchange toutefois n'existe pas de droit, il n'existe même pas directement de fait : ce n'est que la conséquence d'un état de choses : « Si ces règlements ne sont pas effectués, par le jeu d'un compte-courant entre les deux banques d'émission, s'ils n'atteignent celles-ci que par le canal d'un intermédiaire qui est le Trésor, ils n'en exercent pas moins une action réciproque sur leurs bilans respectifs »¹⁷.

Examinons, en effet, le mécanisme du change algérien sur la métropole : tout d'abord, c'est un change invariable et gratuit, les seuls droits à payer sont absolument minimes (frais de poste). Le Trésor français, dans la caisse duquel tombent les impôts, possèdent un compte à la Banque de

16. Ernest Picard, *La Monnaie et le Crédit en Algérie*, p. 280.

17. *Ibid.*, p. 280.

l'Algérie ¹⁸ : il fait servir ses propres besoins en francs algériens à la compensation d'effets de commerce en francs français ; le cas échéant, pour éviter une tension trop forte, il diffère le règlement des sommes qui pourraient lui être dûes par la métropole. La Banque de l'Algérie a un rôle économique essentiel à jouer : pour rétablir l'équilibre en cas de besoin elle hausse le taux de l'escompte. Un tel mécanisme n'a évidemment rien du Gold Exchange théorique ; s'il arrive au même résultat, ce n'est qu'indirectement, par suite de l'action du Trésor. Après l'avoir étudié dans un remarquable article, M. Bernard Lavergne conclut ainsi : « Nous croyons... qu'il (ce système) à l'avenir pour lui, réalisant sans doute le type de change le meilleur entre les pays d'Europe et leurs colonies ¹⁹ ».

Ce n'est pas que ce système ait été longuement conçu et étudié ; comme le fait remarquer M. B. Lavergne, il est « né du hasard en 1878 » ²⁰. Il n'est cependant pas à l'abri de tout reproche : tout d'abord, et M. Lavergne n'a pas manqué de le souligner, le seul moyen que possède la Banque de l'Algérie de rétablir l'équilibre est d'élever le taux de l'escompte pour attirer les capitaux français ou retenir les capitaux algériens : le paiement d'une prime de change ne serait-elle pas peut-être préférable ? il est possible qu'elle remette les choses en état plus rapidement et avec davantage de souplesse.

Un autre inconvénient du mécanisme actuel du change algérien est le peu de liberté que ce régime laisse à la Banque de l'Algérie. Une autonomie financière plus grande répondrait au développement de la colonie et à l'évolution qui se

18. Cf., *ibid.*, pp. 283-285.

19. Bernard Lavergne. « La Banque de l'Algérie », *R.E.P.*, 1918, p. 557.

20. *Ibid.*, p. 557.

fait peu à peu sentir. C'est en donnant un statut plus libéral à la Banque, en augmentant sa liberté d'émission, dans des limites raisonnables s'entend, que l'on pourra justement concourir à cette évolution, la favoriser, et obtenir, à notre avis, des avantages importants, que nous étudierons dans la section suivante.

Section III

Avantages du système préconisé

Nous classerons ces avantages sous trois titres principaux : économie d'or, développement des échanges entre la métropole et les colonies, moyen d'augmenter la solidarité et la cohésion de l'empire colonial.

§ 1^{er}

Economie d'or

Il semble au premier abord assez étrange que l'on parle d'économie de métal jaune : sous le régime actuel en effet, les banques d'émission coloniales n'ont qu'une encaisse extrêmement réduite par rapport à la circulation de papier-monnaie ; ainsi, si nous prenons un bilan de la Banque de l'Algérie, nous trouvons les chiffres suivants (bilan du 31 oct. 1929 ²¹ : (en millions de francs).

Or en monnaies ou lingots	206
Disponibilités à l'étranger	265
Disponibilités en France	285
Portefeuille	1.870
Effets émis à la Banque	112
Circulation fiduciaire	2.072

21. Nous avons choisi un bilan de 1929 comme reflétant une période plus normale, avant la crise. Les bilans de la Banque de l'Algérie sont reproduits tous les mois dans le *Journal Officiel algérien*.

L'or, on le voit, ne représente guère que 9,9 %, les disponibilités à l'étranger (devises étrangères), 12,8 % et les disponibilités en France 13,9 %, soit au total, 36,6 % de la circulation seulement.

Mais cette faible proportion d'or et de devises étrangères est compensée indirectement par la solide armature du billet de la Banque de France. On peut dire sans exagérer que l'émission presque purement fiduciaire des banques centrales coloniales est un danger permanent pour la Banque centrale métropolitaine. Dans un système tel que le nôtre actuellement, toutes les ruptures d'équilibre qui se produisent dans une banque centrale ont fatalement, tôt ou tard, leur répercussion à la banque centrale métropolitaine ; c'est un système inspiré de notre système administratif, un système trop centralisé.

Un régime qui, au contraire, allierait une certaine autonomie financière à la domination métropolitaine et au droit de regard de la métropole, aurait l'avantage de faire courir moins de risques à la monnaie métropolitaine : en cas de rupture d'équilibre dans une colonie quelconque, ce régime ferait automatiquement la part du feu, limiterait les dommages. Admettons que la monnaie australienne ait été reliée d'une façon directe à la monnaie anglaise, sa chute, il y a quelques années, aurait pu occasionner à la livre anglaise des troubles profonds ; même d'ailleurs avec le système existant les répercussions de la crise australienne se sont fait sentir à Londres.

Une certaine autonomie de la Banque centrale coloniale, autonomie qui, ne l'oublions pas, est la conséquence nécessaire, forcée, de l'évolution qui se fait peu à peu et qui tend à attribuer à la colonie une indépendance de plus en plus complète, une certaine autonomie de la banque coloniale

aurait l'avantage de limiter les risques monétaires, de mieux répartir l'or dans le cadre de l'empire colonial, et, en définitive, étant donné l'adoption d'un Gold Exchange impérial, d'économiser le métal jaune, ou, tout au moins, de créer sans danger davantage de crédit avec le même stock, de le mieux utiliser.

§ 2

Le développement des échanges entre la Métropole et la Colonie

C'est un fait reconnu que l'établissement d'un Gold Exchange limité, entre deux pays ou entre quelques pays, a pour effet de favoriser le commerce entre ces contrées ; l'assurance, pour les importateurs et les exportateurs, de trouver toujours à un taux fixe les devises dont ils ont besoin, la procédure simplifiée du change donnent évidemment une impulsion nouvelle aux affaires. L'établissement d'un Gold Exchange dans le cadre colonial ne pourrait manquer d'avoir des résultats identiques.

D'autre part, la banque coloniale sera à même de créer davantage de crédit : elle dépendra moins de la banque centrale métropolitaine et elle est beaucoup mieux placée que les financiers de la mère patrie pour répartir le crédit.

Une pareille éventualité, l'accroissement des échanges entre la métropole et ses colonies est particulièrement importante à l'heure actuelle où le commerce de la France avec l'étranger a subi une diminution très importante. Ce commerce avec l'étranger se présente d'autre part en déficit chronique et nos placements à l'extérieur n'arrivent plus que difficilement à combler l'excédent des importations en provenance de l'étranger. En outre, un des sou-

cis des dirigeants français à l'heure actuelle est d'encourager la production de certaines matières premières dans nos colonies (telles que la laine, le coton, la soie naturelle, le thé, le café), matières que nous sommes encore obligés d'acheter à l'étranger et qui augmentent considérablement nos importations.

Enfin, l'outillage et l'organisation de nos colonies qui se poursuivent activement depuis quelques années ont subi cependant, du fait de la crise que nous traversons, un ralentissement marqué ; la difficulté de vendre leurs produits, la vente de ces mêmes produits, quand elle est possible, à des prix extrêmement réduits, ont parfois mis les coloniaux dans une position très difficile. Ils manquaient souvent de capitaux suffisants, pour employer un terme boursier, ils n'avaient pas « les reins solides ». Justement, la réforme que nous proposons des banques coloniales aurait pour effet, tout d'abord de multiplier les crédits qu'elles créent de leur propre chef et ensuite de leur procurer une situation plus importante que celle qu'elles possèdent jusqu'ici, de leur permettre d'acquérir une influence plus considérable, à la fois sur la marche des affaires et sur la répartition du crédit. La création récente de la Banque de Madagascar a montré les services que pouvait rendre un établissement de ce genre, malgré l'autonomie très réduite qu'on lui a accordée. A notre avis, si l'on donnait à présent aux banques centrales coloniales, à la fois des moyens plus étendus et le pouvoir d'user de ces moyens, la situation des colonies françaises et, par contre-coup, de la métropole elle-même ne pourrait en être qu'améliorée.

§ 3

*La Banque centrale métropolitaine Clearing-House
de l'Empire*

Ce rôle de la Banque Centrale métropolitaine découle naturellement de la réforme que nous avons esquissée ²².

Chaque banque centrale coloniale possédant un compte-courant à la banque centrale métropolitaine, les opérations de compensation se feront le plus facilement possible, par un simple jeu d'écritures. Il ne serait plus nécessaire de passer par le canal de la Trésorerie comme à présent pour l'Algérie, par exemple : la collaboration entre le Trésor et la Banque centrale étant toujours utile, mais non plus nécessaire.

Même au point de vue de la solidarité des différentes parties de l'empire colonial, au point de vue de leur cohésion, un semblable résultat porterait ses fruits. C'est en multipliant les intérêts communs à la métropole et aux colonies que l'on arrivera à faire de cet ensemble forcément disparaître un tout homogène. Il ne faut pas oublier que l'économie d'une nation tend sans cesse à se renouveler et à évoluer : on a eu successivement l'économie fermée ou plutôt l'économie autonome, puis des successions de libéralisme et de protectionnisme plus ou moins marquées ; nous sommes entrés depuis quelques décades, en ce qui concerne la France tout au moins, dans un autre cycle : l'essai de l'organisation de l'empire colonial, l'essai d'économie autonome, non plus dans le cadre national et métropolitain seulement, mais dans le cadre colonial. Cette organisation

22. Nous n'avons fait qu'énoncer quelques idées générales sur la question et que tracer les grandes lignes d'une réforme possible des régimes d'émission coloniaux. Nous avons laissé de côté l'étude de la législation actuelle, ainsi que les détails de la réforme à effectuer, un examen complet de la question dépassant les limites de cet ouvrage.

ne fait encore que de débiter ; il importe de prendre des mesures favorisant son développement et nous croyons, pour notre part, qu'une réforme visant à octroyer une plus grande liberté et une marge d'action plus considérable aux banques coloniales ne peut qu'accélérer cette évolution.

Conclusion

LA BANQUE CENTRALE ET L'ÉTAT

Section I

Liberté ou étatisation de la Banque centrale

La question de la liberté de la banque d'émission, la question de savoir si elle doit être un établissement purement privé ou une banque d'état, a un peu, de nos jours, perdu de son importance. Il n'existe guère plus de libéraux intransigeants qui, comme Courcelle-Seneuil, veulent une liberté absolue de la banque centrale. A mesure que les fonctions de celle-ci, que ses moyens d'action et sa puissance, ont augmenté, tout le monde en est venu à considérer qu'au moins une certaine réglementation de son activité était nécessaire, qu'il importait au plus haut chef pour l'état de régulariser cette activité.

Le point de vue opposé, l'étatisation de la banque d'émission, en raison de son importance nationale, n'est plus exposé avec autant d'ardeur qu'autrefois. L'intransigeance des partisans de cette réforme a suivi la même courbe que celle des partisans de la liberté, mais pour des raisons absolument contraires : l'augmentation des pouvoirs du gouvernement a suivi, en matière financière, la même évolution que dans les autres domaines et, en ce qui concerne les banques centrales en particulier, sous une apparence de liberté, existe une étatisation de fait de la banque centrale. Ainsi, les statuts de la Reichsbank (Réforme de 1924) énon-

cent ce principe (art. 1^{er}) : «... La Reichsbank est une banque indépendante du gouvernement ». Or, il n'y a aucun doute qu'aujourd'hui cette même banque est absolument un organisme d'état, sans que les statuts aient été le moins du monde modifiés.

Ce sont les circonstances qui ont déterminé cette évolution. Comme l'a écrit le Prof. Gregory, « les banques centrales se tiennent trop près des gouvernements pour être à même de négliger l'opinion politique prédominante de leurs pays respectifs »¹. D'autre part, comme nous venons de le faire remarquer, la politique interventionniste, a fait sentir très fortement son influence, mais à l'intérieur des règles fixées primitivement, sans que soient changées ces règles.

La théorie qui soutient la liberté des banques centrales s'appuie à la fois sur le raisonnement et sur les faits : la banque, disent ses partisans, le commerce de l'argent n'a donné jusqu'à présent, de bons résultats que lorsqu'il a été libéré de toute contrainte. La liberté du prêt à intérêt, la liberté des banques ont donné naissance, au cours des deux derniers siècles, à un accroissement vraiment considérable des richesses. Et si la banque privée doit être libre autant que possible, pourquoi le régime de la banque d'émission différerait-il ? La banque d'émission a, évidemment, quelques attributions extraordinaires, elle a plus de pouvoir que la banque privée, mais est-ce là une raison suffisante pour la réglementer, est-ce même une raison tout court ? Le rôle de la Banque centrale, affirment toujours les libéraux, n'est somme toute que de couronner les efforts des banques privées, de régulariser en quelque sorte leur activité, de leur servir de chambre de compensation et de trésorerie

1. Gregory. *The Gold Standard and its Future*, p. 94.

en leur prêtant de l'argent à un taux fixe. Et ils rappellent à ce sujet la parole de Napoléon sur la Banque de France, disant que celle-ci avait été créée uniquement pour escompter à 5 % les traites de toutes les maisons françaises solvables.

Et cependant la Banque de France a subi, dès l'origine, un contrôle assez sévère de la part du gouvernement. L'exemple le plus en faveur auprès des libéraux est celui de la Banque d'Angleterre qui, « en opposition avec sa grande rivale (la Banque de France) est dirigée absolument sans intervention gouvernementale. Elle n'est même pas dirigée par des banquiers. Elle a un conseil (a board) de directeurs qui, par une longue coutume, ne doivent pas être banquiers; ils élisent parmi eux un gouverneur et un vice-gouverneur (deputy governor), dont le pouvoir ne dure que deux ans »². Et les partisans de la théorie libérale de conclure : la Banque d'Angleterre est indépendante du contrôle de l'état et c'est la banque centrale qui a donné le plus magnifique essor aux affaires et aux entreprises de son pays, c'est la banque d'émission qui a le mieux rempli son rôle.

Il n'y a d'ailleurs pas que l'exemple anglais, il existe, notamment celui de l'Autriche. « L'expérience autrichienne écrit M. Raphaël-Georges Lévy³, est des plus instructives. Aussi longtemps que l'état s'est mêlé d'émettre des billets, le désordre a régné. La coexistence de deux circulations, émanant l'une des caisses publiques, l'autre d'un établissement particulier, a été une source de difficultés. Elle a été une cause permanente d'instabilité des changes étrangers et a rendu par conséquent plus précaires et plus in-

2. Taussing. *Principles of Economics*, t. I^{er}, p. 370.

3. *Banques d'émission et Trésors publics*, pp. 141-142.

certaines les rapports commerciaux et financiers avec les autres pays. L'enquête prolongée à laquelle l'Autriche a procédé vers la fin du ^{xix}^e siècle, avant de décréter la réforme de son système fiduciaire, a démontré une fois de plus la justesse de la théorie qui demande la séparation absolue des fonctions de gardien de l'étalon monétaire, qui incombe à l'état, et de celles de régulateur de la circulation, qui est le propre des banques ».

En remontant, d'autre part, dans l'histoire financière du monde, on constate, toujours d'après la même théorie, que toute tentative d'émission par l'état ou par un organisme affilié à l'état, n'a pas réussi ; ainsi les assignats. On doit donc rechercher, concluent les partisans de cette thèse, la plus grande liberté possible des banques centrales, aussi bien que des banques privées.

La théorie de l'étatisation de la banque centrale au contraire procède d'un principe opposé : la banque d'émission a une activité tout à fait différente de celle des banques privées, son action intéresse l'économie nationale et le pays tout entier, d'autre part, elle possède des moyens d'action extrêmement énergiques lui permettant d'agir dans un sens ou dans l'autre sur les autres entreprises, on ne peut donc laisser à des particuliers ce pouvoir par trop considérable ; puisque l'action de la banque centrale intéresse l'activité de tous les individus et de toutes les entreprises du pays, il importe d'en faire un organisme national qui ne se resente pas de l'influence de tel ou tel clan.

Il y a eu dans notre pays, plusieurs propositions ayant pour but de remplacer la Banque de France par une banque d'Etat. Nous ne pouvons entrer dans le détail des discussions ; bornons-nous à constater que si ces propositions

n'ont pas été acceptées par le Parlement, on n'en a pas moins renforcé le contrôle de l'Etat, d'abord lors du renouvellement du privilège, lors de la réforme monétaire de 1928, et même en dehors de ces faits⁴.

Il est difficile de prendre parti soit pour la liberté, soit pour l'étatisation de la banque d'émission. Comme le remarque fort bien Hawtrey, « la question (de la liberté bancaire en général) n'est pas de celle qui peut être résolue par des principes généraux »⁵. Il convient de faire la part de la théorie et des faits.

Entre autre, il importe de savoir ce que l'on entend par étatisation ou par un contrôle gouvernemental sévère : si, comme on le préconisait à Gênes, ce contrôle devait s'opérer uniquement dans un sens financier et économique et non politique, il peut être souhaitable, indispensable même à certaines époques. Mais nous craignons que ce contrôle d'ordre financier ne devienne parfois une arme politique, tant en ce qui concerne la politique extérieure que la politique intérieure. Or, « il convient d'affranchir les banques d'émission de toute influence d'ordre politique et d'en assurer le fonctionnement uniquement d'après des méthodes financières prudentes »⁶⁻⁷. Nous pensons comme M. von Mises que « pour le présent comme pour le futur immédiat, il (l'interventionnisme) n'est pas encore mûr »⁸.

Mais où découvrir alors, si on se refuse à adopter la thèse de la liberté absolue des banques centrales, le prin-

4. Sur la proposition faite de remplacer la Banque de France par une banque d'état. V. Servais. *Les banques d'émission*, pp. 96-98.

5. Hawtrey. *Currency and Credit*, p. 233. V. également Hawtrey. *The Economic problem*, pp. 363-366.

6. *Conférence de Gênes*, 1922.

7. V. Kisch and Elkin, *Central Banks*, pp. 16 et s.

8. V. Mises. *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, p. 73.

cipe juste qui permette de régler, d'une façon aussi satisfaisante que possible, les rapports entre l'état et la banque d'émission ? Il ne nous semble pas qu'à l'heure actuelle une politique de liberté complète soit possible, ni même avantageuse. Quoiqu'on ait pu en dire, l'activité des banques d'émission procède d'un principe tout autre que celle des banques privées ; elle intéresse au plus haut point l'activité nationale. Le juste principe qu'il serait possible d'appliquer aux relations entre la banque centrale et l'état existe-t-il vraiment en fait ? C'est possible, cela n'est pas certain. Il nous semble personnellement que ce principe offre certains traits communs avec la notion d'ordre public qu'ont adopté les civilistes pour justifier certaines règles et dont la jurisprudence fait journellement application, bien que les limites de cette notion, son contenu, son sens et sa portée exacte soient des plus imprécis. Il importerait de dégager, en économie politique également, le contenu et les limites de ce principe : la banque centrale devrait jouir de la plus grande liberté possible, aussi longtemps que cette liberté est compatible avec l'ordre public, avec la bonne marche des affaires nationales. Remarquons d'ailleurs que ce principe, une fois découvert, s'il est possible de le dégager et de lui donner une forme scientifique, serait également applicable à toutes les interventions de l'état, dans n'importe quel domaine.

Nous devons d'ailleurs ajouter que, même avec un régime aussi parfait qu'il soit possible de le concevoir, toute réglementation monétaire est malheureusement à la merci du pouvoir législatif ou exécutif. « L'étalon-or peut-être seulement établi dans un pays par une loi. En cas de nécessité, il peut être aboli sans délai par une nouvelle loi ⁹ ». Avec un

9. Hawtrey. *The Gold Standard in Theory and Practice* p. 88.

tel pouvoir discrétionnaire, la recherche d'une formule propre à concilier les intérêts de tous est peut-être inutile et illusoire.

Section II

Les rapports financiers entre la banque centrale et l'Etat

Indépendamment des rapports qui existent d'une façon ordinaire et normale entre la banque d'émission et l'Etat, il est loisible de concevoir des relations plus étroites au point de vue financier : la banque centrale peut avoir un rôle plus actif en ce qui concerne notamment les travaux publics ; elle peut, en outre, devenir une véritable annexe du Trésor.

§ 1^{er}

Le financement des travaux publics par la Banque centrale

Cette question n'offre pas beaucoup d'intérêt du point de vue métropolitain, mais elle peut avoir une importance considérable dans un pays neuf, aux colonies par exemple. Dans les colonies, ce sont très souvent les capitaux qui manquent pour l'exécution des travaux d'utilité publique et de mise en valeur du pays ; l'émission d'emprunts est parfois difficile et ne peut s'opérer qu'à des taux onéreux, souvent même les banques privées de la métropole ne se prêtent pas suffisamment aux émissions de ce genre. La Banque centrale coloniale est, au contraire, admirablement placée pour financer ces travaux ; elle dis-

pose, ou peut disposer de fonds importants, qu'il lui est souvent possible d'immobiliser pendant de longues périodes. Ses dirigeants, d'autre part, connaissent mieux les besoins réels du pays et la manière de satisfaire ces besoins.

La banque centrale coloniale devrait servir de régulateur et de dispensateur de crédit et faire une politique, non pas d'économie dirigée, mais de mise en valeur dirigée. Il existe, en effet, une différence entre ces deux termes : une politique dirigée ne se conçoit guère, à notre sens, dans une colonie, où le change et les affaires sont, plus ou moins, dépendantes du change et des affaires de la métropole. D'autre part, pour appliquer une politique de libéralisme raisonné, c'est-à-dire la politique qui nous semble la meilleure, il est indispensable que le pays dont il s'agit soit à un stade d'évolution avancée. Dans un pays neuf, une certaine direction, une certaine dictature financière est encore nécessaire pour éviter des excès dans un sens ou dans l'autre. La banque centrale nous paraît mieux placée que n'importe quel autre institut ou office gouvernemental pour jouer ce rôle. Il serait à souhaiter que les pouvoirs et l'autonomie des banques d'émission coloniales soient augmentés, non seulement dans le sens de la création du crédit comme nous l'avons déjà préconisé¹⁰ mais encore dans le sens de distribution de ce crédit.

C'est, entre autres, dans l'aide qu'elle peut accorder à l'organisation du crédit coopératif que l'on devrait développer encore l'activité des banques coloniales. Sans doute ont-elles déjà rendu de nombreux services à ce point de vue (notamment en Algérie), mais ce n'est pas là la limite de leur possibilités.

10. V. *supra*, III^e Partie, chap. II.

§ 2

La Banque centrale et le Trésor.

On peut constater, dans les rapports entre la Banque centrale et le Trésor public, une tendance très nette au resserrement de leurs relations. A mesure que la puissance gouvernementale et l'intervention de l'Etat dans tous les domaines ont pris plus d'extension, il devenait de plus en plus nécessaire au Trésor public de recourir, pour ses opérations, à la Banque d'émission. Celle-ci est devenue, dans bien des cas, une sorte d'annexe, de succursale de la Trésorerie. C'est une des formes de l'étatisation progressive des banques centrales dont nous avons parlé.

Il ne nous appartient pas ici de critiquer ou d'approuver cette évolution : cette évolution d'ailleurs n'est pas un fait autonome, elle n'est que la conséquence, que la résultante d'une évolution plus générale et plus profonde, le changement dans le caractère de l'Etat, depuis que celui-ci s'est fait l'Etat-Providence, depuis que l'on a de son rôle une notion différente.

D'ailleurs, même si l'on est partisan d'une politique libérale, une collaboration, même très poussée, entre la Banque Centrale et le Trésor Public n'est pas en soi une chose à éviter : si elle se fait sur des bases solides et d'après des principes sains, cette collaboration peut avoir une réelle utilité. Ce n'est là qu'une question de mesure et de sagesse ¹¹

11. V. à ce sujet, R.-G. Lévy, *Banques d'émission et Trésors publics*.

Section III

La collaboration des banques centrales

Prôner la collaboration des banques centrales est devenue depuis, quelques années, un lieu commun. On n'a pas cessé de démontrer les services que pourrait rendre à l'économie mondiale une action simultanée des instituts d'émission, bien qu'en définitive leur collaboration ait été, sinon nulle, du moins inefficace.

Cependant, il y a deux manières d'envisager cette collaboration : on peut l'entrevoir comme une action commune tendant à régulariser les prix, à stabiliser la valeur de l'or. « C'est évidemment, écrit M. Hawtrey ¹², l'intérêt de chaque nation que la valeur de l'or soit aussi stable que possible ; et considérant que l'intérêt de chaque nation dépend de l'action de toutes les autres et que leur action peut varier dans des limites très étendues, il est clair que ce qui est désirable est une sorte de coopération internationale ».

L'autre manière de concevoir cette action commune des banques centrales est, non pas la possibilité pour elles de pratiquer une politique de monnaie dirigée ou d'économie dirigée, mais d'essayer tout simplement de stimuler les échanges internationaux, de faciliter les mouvements d'affaires au lieu d'essayer de les créer, en un mot, non pas d'essayer de forcer les faits, mais de travailler ensemble en acceptant comme telles les conditions économiques du moment.

La solidarité des banques d'émission est d'ailleurs une vieille constatation. Juglar l'avait déjà remarquée et admi-

12. *Currency and Credit*, p. 269.

ablement exposée¹³. La question est de savoir comment il faut concevoir cette solidarité, si d'elle doit résulter une politique des prix ou seulement une politique bancaire normale.

La collaboration des banques d'émission est d'ailleurs des plus difficile à obtenir en pratique. « Quelques décidées que soient les banques à agir ensemble, écrit M. le Prof. Gregory¹⁴, il y a un danger toujours présent de pression politique les forçant à différer leur action jusqu'à ce qu'il soit trop tard ou bien à attacher à leur action des conditions d'ordre politique ou quasi-politique ».

C'est justement, croyons-nous, parce qu'on a voulu donner trop de portée à cette coopération qu'elle n'a pas réussi ou n'a même pas pu avoir lieu. Elle serait souhaitable sans doute¹⁵, mais, surtout dans les conditions économiques actuelles, il ne faut pas demander à cette collaboration plus qu'elle ne peut et ne doit normalement donner. La coopération des instituts d'émission pour la direction des monnaies est une chose trop délicate pour réussir. « L'opposition des intérêts rendront cette collaboration plus difficile encore dans le cadre international que dans le cadre national »¹⁶. Au contraire une collaboration plus restreinte et plus modeste dans son but aurait peut-être porté davantage de fruits.



La constatation par laquelle nous nous proposons de terminer cette étude est la nécessité d'une certaine hiérarchisation de l'économie mondiale comme de l'économie

13. Juglar. *Le change et la liberté d'émission*, op. cit., p.474.

14. Gregory. *The Gold Standard and its Future*, p. 94.

15. V. Kisch et Elkin. *Central Banks*, pp. 146-153.

16. Ludwig v. Mises. *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, p. 82.

nationale. Les rapports de valeur qui existaient autrefois, et que l'on a trop souvent dédaignés, n'en conservent pas moins, de nos jours, leur utilité. C'est à leur abandon et aux excès que l'on a commis que l'on doit l'intensité de la crise actuelle.

Mais nulle part, peut-être, les exagérations n'ont été si manifestes que dans le domaine monétaire. On a voulu faire table rase des données anciennes et créer, de toutes pièces, des systèmes nouveaux : multiplication du crédit, Gold Exchange Standard, monnaie dirigée. L'expérience de ces dernières années nous paraît avoir été concluante et avoir montré qu'une lente évolution était nécessaire et qu'il ne fallait pas forcer cette évolution. Une règle qui paraissait à beaucoup désuète, le régime de l'étalon-or, est encore, de l'avis de juges sérieux, « la seule garantie efficace de la sécurité des contrats et de la moralité internationale »¹⁷. Ce n'est que par un retour à ces règles traditionnelles de raison, de mesure et de sagesse que nous retrouvons des conditions économiques plus normales.

17. *Rapport de la Banque de France pour l'exercice 1931.*

Vu, le Doyen,
BERTHÉLEMY.

Vu, le Président de la Thèse,
ALLIX.

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris,
CHARLÉTY.

BIBLIOGRAPHIE

I. OUVRAGES GÉNÉRAUX

- ACRES (W.-M.). — *The Bank of England from within 1694-1900*, Londres, 1931.
- AFTALION (A.). — *Monnaie, Prix et Change*, Paris, 1927.
— *Monnaie et Industrie*, Paris, 1929.
— *L'or et sa distribution mondiale*, Paris, 1932.
- ANDREADES. — *Histoire de la Banque d'Angleterre*, Paris, 1904.
- ARNAUNÉ. — *La Monnaie, le Crédit et le Change*, Paris, 1926.
- ARNOLD (A.). — *Das Indische Goldwesen*, Jena, 1906.
- ASCH (Sylvain). — *Monnaie et Finance*, Paris, 1932.
- AUPETIT (A.). — *Essai sur la Théorie générale de la monnaie*, Thèse, Paris, 1901.
- BARBOUR (Sir David). — *The Standard of Value*, Londres, 1912.
- BATAILLE (M.). — *Des moyens de réduire la circulation des billets de banque*, Thèse, Paris, 1925.
- BENDIXEN. — *Das Wesen des Geldes*, München, 1926.
— *Geld und Kapital*, Jena, 1929.
— *Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges*, Jena, 1922.
- BENHAM (Fred.). — *Go back to Gold*, Londres, 1932.
- BODIN (Charles). — *Principes de Science économique*, Paris, 1926.
— *Economie dirigée, économie scientifique*, Paris, 1932.
- BONGRAS (E.). — *Les théories monétaires allemandes contemporaines*, Thèse, Paris, 1930.
- BONNET (G.-E.). — *La politique monétaire anglaise d'après-guerre*, Paris, 1923.
— *Les expériences monétaires contemporaines*, Paris, 1926.
- BOURGUIN (Maurice). — *La monnaie et la mesure de sa valeur*, Paris, 1896.
- BROWN (G.-E.). — *England and the new Gold Standard*, Londres, 1931.
- CANNAN (Edwin). — *The Paper-Pound of 1799-1821 with the report of the Select Committee on the high price of bullion*, 1810, Londres, 1931.
— *Money : its connection with rising and falling prices*, London, 1931.
— *Modern currency and the regulation of its value*, Londres. 1931.

- CASSEL (Gustav.). — *La monnaie et le change après 1914*, Paris, 1923.
 — *Theoretische Sozialökonomie*, Leipzig, 1927.
 — *Währungstabilisierung als Wertproblem*, Leipzig, 1928.
- CAUWÈS. — *Cours d'Economie Politique*, Paris, 1892-1893.
- CHALMERS (R.). — *History of Currency in the British Colonies*, Londres, 1903.
- COLSON. — *Cours d'Economie Politique*, Paris, 1916-1922.
- CONANT (Ch.-A.). — *The Rise in Silver*, Washington, 1906.
 — *A History of modern banks of issue*, New-York et Londres, 1909.
- DAMIRIS (C.-J.). — *Les systèmes de circulation fiduciaire et de réglementation des changes en Grèce*, Thèse, Paris, 1920.
- DARTIGUENAVE. — *Les relations de la Banque de France avec le Trésor*, Paris, 1902.
- DECKERT (H.). — *Die Notendeckungsvorschriften der wichtigsten Zentralnotenbanken*, Berlin, 1926.
- DÉTIEUX. — *La question monétaire en Indo-Chine*, Thèse, Paris, 1907.
- DEWEY. — *Financial History of the United States*, Londres et New-York, 1912.
- DIERSCHE ET MULLER. — *Die Notenbanken der Welt*, Berlin, 1928.
- DOMANY. — *Die Golddevisenwährung*, Berlin, 1931.
- EICHTHAL (A. d.). — *De la monnaie de papier et des banques d'émission*, Paris, 1864.
- EINZIG. — *The Bank for International Settlements*, Londres, 1929.
- EISLER (Robert). — *This Money Maze*, Londres, 1931.
- ELSTER (Karl). — *Vom Rubel zum Tscherwonjez*, Jena, 1930.
- ERNEST-PICARD (P.). — *La Monnaie et le Crédit en Algérie depuis 1830*, Paris-Alger, 1930.
- EYERN (G.-v.). — *Die Reichsbank*, Jena, 1928.
- FEAVERYEAR (A.-E.). — *The Pound Sterling*, Oxford, 1931.
- FISHER (Irving). — *L'illusion de la monnaie stable (The Money Illusion)*, Paris, 1925.
 — *Le pouvoir d'achat de la monnaie*, Paris, 1926.
 — *The Making of Index-Numbers*, Newton (Mass.), 1927.
- FOSTER et CATCHINGS. — *Money*, Boston et New-York, 1924.
- GAIRDNER (Ch.). — *Mr. Goschen's Scheme for reform of the Bank Act*, Glasgow, 1891.
- GIDE (Ch.). — *Cours d'Economie Politique*, Paris, 1925-1926.
- GIDE ET RIST. — *Histoire des Doctrines Economiques*, Paris, 1929.
- GIDEONSE (H.-D.). — *The International Bank*, New Brunswick, 1930.
- GONNARD (R.). — *Histoire des Doctrines Economiques*, Paris, 1930.
 — *Précis d'Economie Monétaire*, Paris, 1910.
- GREGORY (T.-E.). — *The Gold Standard and its Future*, Londres, 1932.

- GUROWSKI (L.). — *Die Währungsprobleme in Sowietrussland*, Berlin, 1925.
- GUTMANN (F.). — *Währungsideen und Währungsgestaltung in der Gegenwart*, Jena, 1928.
- HABER (F.). — *Untersuchung über Irrtümer moderner Geldverbesserer*, Jena, 1926.
- HABERLER. — *Der Sinn der Indexzahlen*, Tübingen, 1930.
- HAENSEL (P.). — *Die Wirtschaftspolitik Sowietrusslands*, Tübingen, 1930.
- HANTOS (Elemer). — *Die Geldproblem in Mitteleuropa*, Jena, 1925.
— *Die Kooperation der Notenbanken als Mittel zur Rationalisierung der Weltwirtschaft*, Tübingen, 1931.
- HAHN (A.). — *Geld und Kredit*, Tübingen, 1928.
— *Aufgaben und Grenzen der Währungspolitik*, Jena, 1928.
- HAWTREY (R.-G.). — *Monetary Reconstruction*, Londres, 1923.
— *The Economic Problem*, Londres.
— *Currency and Credit*, Londres, 1930.
— *The Gold Standard in Theory and Practice*, Londres, 1931.
— *The Art of Central Banking*, Londres, 1932.
- HEILPÉRIN (M.-A.). — *Le problème monétaire et sa solution en Autriche, en Pologne et en Tchécoslovaquie*, Paris, 1931.
- HELFFERICH. — *Das Geld*, Leipzig, 1923.
- HERGREAVES (E.-L.). — *Restoring Currency Standards*, Londres, 1931.
- HÉRISSON. — *La politique de la Banque d'Angleterre*, Thèse, Toulouse, 1932.
- HORNOSTEL (H.). — *La vitesse de la circulation de la monnaie et les variations de son pouvoir d'achat*, Thèse, Paris, 1930.
- ICARD (G.). — *Un nouveau régime monétaire : le Gold Exchange Standard*, Thèse, Montpellier, 1912.
- IVANOF (A.-I.). — *La réforme monétaire roumaine*, Thèse, Paris.
- JACK (D.-T.). — *The restoration of european currencies*, Londres, 1927.
— *The economics of the Gold Standard*, Londres.
- JEVONS (Stanley). — *La monnaie et le mécanisme de l'échange*, Paris, 1876.
- JUGLAR (Clément). — *Le change et la liberté d'émission*, Paris, 1868.
— *Des crises commerciales et de leur retour périodique en France, en Angleterre et aux Etats-Unis*, Paris, 1889.
- KAPPELI (R.-B.). — *Die Notenbankausweis in Theorie und Wirklichkeit*, Jena, 1930.
- KATZENELLENBAUM. — *Russische Umlaufsmittel, 1914-1924*.
- KELLERSOHN (M.). — *La dispute de l'or*, Paris, 1931.
- KEYNES (J.-M.). — *Currency of India*, Londres, 1913.
— *A Treatise on Money*, Londres, 1930.
— *Réflexions sur le franc et sur quelques autres sujets*, Paris, 1931.
- KISCH et ELKIN. — *Central Banks*, Londres, 1928.
- KNAPP. — *Staatliche Theorie des Geldes*, München und Leipzig, 1923.

- KNIES (K.). — *Das Geld*, Berlin, 1885.
- LACOUT (G.). — *Le retour à l'étalon-or*, Paris, 1926.
- LAVINGTON (F.). — *The English Capital Market*, Londres, 1929.
- LAZARD (J.-P.). — *Politique et théories monétaires anglaises d'après-guerre*, Paris, 1927.
- LEHNICH. — *Währung und Wirtschaft in Polen, Litauen, Lettland und Estland*, 1923.
- LEONHARDT (E.-J.). — *Währung und Banken in Spanien*, Jena, 1925.
- LESCURE. — *Des crises générales et périodiques de surproduction*, Paris, 1932.
- LÉVY (R.-G.). — *Banques d'émission et trésors publics*, Paris, 1916.
- LIEFMANN (R.). — *Geld und Gold. Oekonomische Theorie des Geldes*, Stuttgart et Berlin, 1916.
- LORINI (E.). — *La Republica Argentina i suoi principimaggiori problemi di economica e di financia*, Rome, 1904.
- MACHLUP (F.). — *Die Goldkernwährung* Halberstadt, 1925.
— *Die neuen Währungen in Europa*, Stuttgart, 1927.
- MARCHAL (Jean). — *Les grands marchés financiers et leur solidarité internationale*, Paris, 1932.
- MARX (Karl). — *Le Capital*.
- MAVOR et DICK. — *The Call for Currency and Mr. Goschen's response*, Londres, 1892.
- MINCER (Th.). — *Le Zloty polonais ; la réforme monétaire en Pologne et ses suites*, Thèse, Paris, 1927.
- MISES (L. von). — *Gemeinwirtschaft*, Jena, 1922.
— *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*, München, 1924.
— *Geldwerstabilisierung und Konjunkturpolitik*, Jena, 1923.
- MŁYNARSKI. — *Gold and Central Banks*, New-York, 1929.
— *The functions of the Gold Standard*, Geneva, 1931.
- MONTESIMO (G.-C.). — *La moneda estable*, Santiago de Chile, 1930.
- MORGAIN (G.). — *La couronne autrichienne depuis le Traité de Saint-Germain*, Bordeaux, 1930.
- NOGARO (B.). — *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, Paris, 1924.
— *La question de l'or devant la S.D.N.*, Paris, 1931.
- NOVAK (A.). — *Zettelbank und Goldwährung*, Narodny-Listy, 1924.
- ORVAIN (R.). — *La stabilisation du franc belge*, Thèse, Paris, 1927.
- OUALID (W.). — *Le privilège de la Banque d'Indochine et la question des banques coloniales*, Paris, 1923.
- OUALID (W.). — *Le privilège de la Banque d'Indochine et la question des banques coloniales*, Paris, 1923.
— *Leçons sur la monnaie et les phénomènes monétaires*, Paris, 1927.
- OVERSTONE (Lord). — *Tracts and other publications on metallic and paper currency*, Londres, 1858 (Édition Mac Culloch).

- PANDÈLE. — *L'assainissement des monnaies européennes et la répartition de l'or dans le monde*, Thèse, Paris, 1928.
- PARETO (Vilfredo). — *Cours d'Economie Politique*, Lausanne, 1896.
— *Systèmes socialistes*, Paris, 1925.
- PEDDIE (T.). — *The dual system of stabilisation*, Londres, 1931.
— *The invariable standard and measure of value : the case against the gold standard*, Londres, 1931.
- PETITOT-CARTELLIER. — *Recherche d'un étalon stable de la valeur*, Thèse Paris, 1924.
- PINERO (O.-M.). — *La conversion de billete*, Buenos-Ayres, 1899.
- PIROU (G.). — *Doctrine sociale et science économique*, Paris, 1929.
- POSE (A.). — *De la théorie monétaire à la théorie économique*, Paris, 1930.
- QUESADA. — *El problema monetario*, Buenos-Ayres, 1903.
- RAMON. — *Histoire de la Banque de France*, Paris, 1924.
- REICHSBANK (Die). — Jena, Fischer, 1912.
- RICARDO. — *The high price of bullion a proof of the depreciation of money*, Londres, 1804.
— *Plan for a national Bank*, Londres, 1810.
— V. Œuvres complètes, traduction française, Paris, 1847.
- RIST (Ch.). — *La question de l'or*, Paris, 1931.
- ROBERTSON. — *Banking policy and the price level*, Londres, 1932.
- RUEFF (J.). — *Théorie des Phénomènes monétaires*, t. 1^{er}, Statique, Paris, 1927.
- SALTER (Sir Arthur). — *Recovery*, Londres, 1932.
- SAUCERY (J.). — *Le retour à l'étalon-or dans les régimes monétaires d'après-guerre*, Thèse, Paris, 1925.
- SAY (J.-B.). — *Cours complet d'économie politique*, Paris.
- SAZY (G.). — *La réforme monétaire française*, Paris, 1930.
- SCHACHT (H.). — *Die Stabilisierung des Mark*, Stuttgart, 1927.
- SCHLEIDT (A.). — *Die Kooperation der Notenbanken*, Bâle, 1931.
- SCHMIDT-ESSEN (A.). — *Währungsfragen der Gegenwart*, Jena, 1922.
- SCHWEIZER (A.). — *Die neue Goldwährung*, Bâle, 1929.
— *Semaine de la Monnaie (La)*, Paris, 1922.
- SERVAIS. — *Banques d'émission, Banque de France et Banques Coloniales*, Paris, 1932.
- SHAW. — *The Theory and Principles of Central Banking*, Londres, 1930.
- SIMIAND (F.). — *Recherches anciennes et nouvelles sur le mouvement général des prix du XVI au XIX^e siècle*. (Cours professé à l'Ecole des Hautes-Etudes, Paris, 1932.
- SMITH (Adam). — *La richesse des Nations (Wealth of Nations)*.
- SOUZA-REIS (F.-T. de). — *O padrao de cambio ouro como soluçao do problema monetario brasileiro*, Sao-Paulo, 1923.

- SUBERCASEAUX (G.). — *Le papier-monnaie*, Paris, 1920.
- SUISSE (Banque Nationale). — *Le système monétaire suisse*, Lausanne, 1925.
- TAFT, ARIAS et MORALES. — *Projets sur l'introduction du Gold Exchange Standard à Panama*, Washington, 1904.
- TAUSSING (F.-W.). — *Principles of Economics*, New-York, 1920.
- *International Trade*, New-York, 1928.
- TORRENS — *The principles and practical operation of Sir Robert Peel's Act of 1844*, Londres, 1857.
- TRUCHY. — *Cours d'Economie Politique*, Paris, 1930.
- TURGOT. — *Réflexions sur la production et la distribution des richesses*, Paris, Guillaumin, 1884.
- ULRICH (E.). — *Les principes de la réorganisation de banques centrales en Europe après la guerre*, Paris, 1931.
- WAGEMANN (E.). — *Allgemeine Geldlehre*, t. I *Theorie des Geldwerts und der Währung*, Jena, 1923.
- WALRAS (Léon). — *Monnaie d'or avec billon argent régulateur*, Bruxelles, 1884.
- *Théorie de la Monnaie*, Lausanne, 1886.
- WARLÉ de BORDES (van). — *The Austrian Crown*, Londres, 1924.
- WITHERS (Hartley). — *Qu'est-ce que la monnaie ? (The Meaning of Money)*, Paris, 1920.
- WHITMORE (F.). — *The Money Machine*, Londres, 1930.
- YOVANOVITCH (Fogler). — *Les théories de l'Economiste Cassel*, Thèse, Paris, 1923.

II. ARTICLES, REVUES, RECUEILS

- Algérie. — *Documents statistiques réunis par l'Administration des Douanes sur le commerce de l'Algérie*, Alger, 1931.
- ALLIX (E.). — L'or et les dettes politiques, *L'Europe Nouvelle*, 18 avril 1931.
- Une Théorie psychologique de la monnaie et du change, *Rev. Pol. et Parl.* 1928, T. 135.
- ANDERSON. — « The Gold Standard versus « a managed Standard », *Chase Economic Bulletin*, vol. V., New-York, 1925.
- ANSIAUX. — « Une monnaie dirigée », *R.E.P.*, 1928, p. 1245.
- A.O.F. — *Statistiques commerciales de l'A.O.F.*, Toulouse, 1931.
- ARBUTHNOT (G.). — V. *Parliamentary Reports from Committees*, 1857-1858, pp. 492-525.
- BAGEHOT. — « A new Standard of value », *The Economist*, 20 novembre 1875, réimprimé dans *The Economic Journal*, 1892, t. II, pp. 472 et ss.
- BARMEIR (J.). — « Die Grundsätze der Notenbankengesetzgebung in der Ländern der Welt », *Wirtschaftstudien*, t. LXXX, Leipzig, 1930.
- BAUDIN (Louis). — « Le retour à l'étalon-or en Grande-Bretagne d'après les banquiers », *R.E.P.*, 1925, p. 686.
- Inflation, chèque et Thésaurisation *Rev. Pol. et Parl.* Sept. 1925.

- « La demande d'or », *L'Europe Nouvelle*, 18 avril 1931.
- « L'avenir des mines d'or », *Revue Politique et Parlementaire*, 1931, t. CXLVII.
- BIEHL (M.). — « Die Währungspolitik der Lateinamerika », *Wirtschaftsdienst*, 1931, p. 1.484.
- CANNAN (Edwin). — V. *The Economic Journal*, juin 1924.
- CASSEL (Gustav). — « Statutory anectements regarding gold cover », *Skandinaviska Kreditaktiebolaget*, octobre 1931.
- CONANT (Ch.-A.). — « The Gold Exchange Standard in the Light of Experience », *The Economic Journal*, juin 1909.
- CRUMP (Arthur). — « One Pound Notes and the Metallic Reserve of the Bank of England », *The Economic Journal*, mars 1892.
- EISLER (Robert). — V. *R.E.P.*, 1931, p. 340.
- ELVER. — « Le contrôle des devises et le maintien nominal de l'étalon-or », *R.E.P.*, 1932.
- FAIN (Galë). — V. *Le Capital* (Édition économique, 6 octobre 1931).
- Federal Reserve Bulletin*. New-York.
- Federal Reserve Board*. Rapport de l'exercice, 1923, New-York, 1924.
- Finance Report of the United states for 1882*, Washington, 1883.
- FISHER (Willard-C.). — « Tabular Standard in Massachussets History », *Quarterly Journal of Economics*, 1913, pp. 415-417.
- FOWLER (Sir-Henry). — *Report of the Commission appointed to inquire in the Indian Currency* (Sir Henry Fowler's Committee), Londres, 1898-1899.
- FOXWELL. — « Mr. Goschen's Financial Proposals », *The Economic Journal*, mars 1892.
- GIFFEN (R.). — « Fancy Monetary Standards », *The Economic Journal*, 1898, II, p. 463.
- Gold Exchange Standard Commission*. — House of Representatives Report on the introduction of the Gold Exchange Standard, Washington, 1903.
- Gold Exchange Standard Commission*. — Senate Report on the Introduction of the Gold Exchange Standard into China, the Philippines Islands, Panama and other silver using countries and the stability of exchange, Washington, 1904.
- GOSCHEN (Lord). — *Address to the London Chamber of Commerce on the Metallic Reserve*, Londres, 1891 (publié en 1892 mais portant la date de 1891).
- GREGORY (T.-E.). — « Ce que peuvent faire les banques centrales », *The American Economic Review*, mars, 1925.
- GUTMANN. — V. *Wörterbuch der Volkswirtschaft*, art. Goldwährung.
- HERSCHELL (Lord). — *Report of the Commission appointed to inquire in the Indian Currency* (Lord Herschell's Committee), Londres, 1893.
- HERRMANN (K.-A.). — « Die Deckungsvorschriften der europäischen Banken », *Bankarchiv*, 1928-1929, 28.
- HEYN (Otto). — V. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, 1904.
- HOLDEN (Sir Edward). — « The Bank-Act of 1844 » *The Economist*, 2 fév. 1918.

Indochine. — *Bulletin Economique de l'Indochine*, Hanoï, 1930.

KITCHIN. — *Annual Bullion Letter of Samuel, Montagu and Co.*, Londres.
— V. art. Gold, dans *Encyclopedia of the Social Sciences*, New-York, 1931.

KOCK (Martin). — « Les monnaies Scandinaves et leur détachement de l'or », *R.E.P.*, 1932.

LACHAPELLE (G.). — « Les théories du Pr. Cassel sur la monnaie et le change », *R.E.P.*, 1931, p. 37.

LAMPE. — V. *Wörterbuch der Volkswirtschaft*, Art. Notenbanken.

LANDSBURGH (A., suite). — « Le jeu de l'étalon-or », *L'Europe Nouvelle*, 18 avril 1931.

LANDSBURGH (A.). — « Devisen Reserven », *Die Bank*, sept.-oct. 1924.

— « Das falsche Prinzip », *Die Bank*, août 1925.

— « Die drei Goldwährungen », *Die Bank*, novembre 1926.

— « Die Notenbanken und die Wirtschaft », *Die Bank*, oct. 1927.

— « Index-Geld », *Die Bank*, oct. 1924.

LAVERGNE (B.). — « La Banque d'Algérie et le renouvellement de son privilège », *R.E.P.*, 1918, p. 521.

LIESSE (A.). — « Doit-on frapper des pièces d'or en France ? », *L'Economiste Français*, 3 janvier 1931.

LIMOUSIN. — « Le problème de la monnaie », *R.E.P.*, 1902.

Libre Jaune. — V. *Conférence Monétaire Internationale de 1885*, p. 51.

MAC KENNA. — *Discours aux actionnaires de la Midland Bank*, Londres, 1924 à 1928.

Madagascar. — *Statistiques du Commerce et de la Navigation*, Tananarive, 1932.

Maroc. — *Statistiques du mouvement commercial et maritime du Maroc*, Casablanca, 1932.

MARTIN (P.-G.). — « Le florin hollandais et l'étalon-or », *R.E.P.*, 1932.

MENGER (Karl). — V. *Handwörterbuch des Staatswissenschaftes*, vol. IV, Jena, 1909, p. 596.

MIRSSER (H.). — « Liberté en matière d'émission de billets de banque », *Weltwirtschaftliches Archiv*, octobre 1930.

MISES (L. von). — « The foreign Exchange policy of the Austria-Hungarian Bank », *The Economic Journal*, 1909, vol. XIX.

MLYNARSKI. — « La réforme de l'étalon de change-or », *R.E.P.*, 1930, p. 62.

— « La crise de l'étalon de change-or », *R.E.P.*, 1932.

MOLL (B.). — « Die modernen Geldtheorien und die Politik des Reichsbanks *Finanz und Volkswirtschaftliche Zeitfragen*, vol. XLV, 1918.

NEISSER (H.). — « Notenbankenfreiheit », *Weltwirtschaftliches Archiv*, 1930, p. 446.

OUALID (W.). — « La Banque de Java », *R.E.P.*, 1925, n° 5 et 6).

PAGNI (C.). — « Banca e Stato », *Giornale degli Economisti*, 1932, p. 90.

PAILLARD (G.). — « La réforme monétaire en Suisse », *R.E.P.*, 1931, p. 1365.

- Palgrave's Dictionary*. — V. Gold, Gold Standard, Central Banking.
- PARETO (Vilfredo). — « Le riserve auree delle banche di emissione », *Rivista di scienza bancaria*, août 1915.
- PEEL (The Hon.-G.). — *Conférence faite à l'Ecole des Sciences Politiques*, le 28 février 1928, Paris, 1928.
- POLIER. — V. *Revue des Nations Latines*, 16 août 1919.
- PORRI (V.). — « Bilancio dei pagamenti internazionali e riserve auree », *Giornale degli Economisti*, 1932, p. 241.
- POSE (A.). — « Le rôle de l'or », *Europe Nouvelle*, 18 avril 1931.
- QUINTILIANO. — « El problema monetario », *Revista Nacional de Economia*, mars-avril 1930.
- RENAUD (A.). — « La couverture de la circulation de la Banque Néerlandaise selon le privilège du 25 mars 1911 », *De Economist*, août 1928.
- RIST (Ch.). — « Le mécanisme de l'étalon-or, est-il faussé », *R.E.P.*, 1932.
- ROGERS (J.-H.). — « La nouvelle politique américaine de crédit en fonction du maintien de l'étalon-or », *R.E.P.*, 1932.
- SCHULTER (W.-C.). — « The new conception of a standard of value », *Journal of political economy*, sept.-oct. 1930.
- S.D.N. — *Documents sélectionnés soumis à la Délégation de l'or*, Genève, 1930 et 1931.
- *Rapport de la Délégation de l'or*, Genève, 1932.
- *La situation économique mondiale*, Genève, 1932.
- *Memorandum sur les Monnaies*, Paris, Berger-Levrault.
- STRASKOSH (Sir Henry). — « Gold and the Price-Level », *The Economist*, supplément, 5 juillet 1930.
- STUART (G.-M. Verryn). — « Une politique d'émission défectueuse », *De Economist*, décembre 1929.
- V. *The Economic Journal*, mars 1919.
- TAUCHER (W.). — « Banknotenpolitik, Konjunktur und Krise », *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik*, janvier 1927.
- TAUSSING (F.-W.). — « The Plan for a compensated Dollar », *Quarterly Journal of Economics*, mai 1923.
- THÉRY (E.). — « Le régime monétaire de l'Inde », *L'Economiste Européen*, 1911, n° 1020, 1021, 1025, 1026.
- Tunisie. — *Documents statistiques du commerce de la Tunisie*, Tunis, 1932.
- VISSERING (G.). — « Niederländisch' Ostindien und der Gold Exchange Standard », *Schmoller's Jahrbuch*, 1917.
- WAGEMANN (E.). — « Der Bankzinsfuß in Papierwährungslandern », *Schmoller's Jahrbuch*, 1915, p. 727.
- WALRAS (Léon). — Cf., *Journal des Economistes*, octobre 1882.
- WOLFF. — « Die Argentinische Währungsreform von 1899 », *Schmoller's Jahrbuch*, 1905.
-

TABLE DES MATIÈRES

Avant-Propos	I
---------------------------	----------

INTRODUCTION

Chapitre I. De la nécessité d'un étalon monétaire	3
Chapitre II. Les qualités nécessaires d'un bon étalon	10
Chapitre III. L'or comme étalon	17
§ 1. La valeur de l'or	17
§ 2. Le prestige de l'or	31
§ 3. Les attaques actuelles contre l'étalon-or	37

PREMIÈRE PARTIE

L'ÉVOLUTION VERS LE GOLD EXCHANGE STANDARD

Chapitre I. Définition et mécanisme de l'étalon-or	43
Chapitre II. L'évolution des idées et des théories	52
§ 1. Les critiques contre le Gold Specie Standard tirées de son caractère propre	53
§ 2. L'évolution de la politique des banques d'émission jusqu'à la guerre	55
§ 3. L'influence de la guerre sur les théories. La crainte de la disette d'or	58
§ 4. Le Gold Exchange Standard de l'après-guerre comparé de façon théorique avec celui d'avant-guerre	64
§ 5. Le revirement actuel	67
Chapitre III. L'évolution en pratique	69
Section I ^{re} . <i>L'Avant-guerre</i>	70
§ 1. Groupe Extrême-Orientale	70
§ 2. Groupe Américain	77
§ 3. Groupe Européen	79
§ 4. Groupe Colonial	81
Section. II <i>L'après-guerre</i>	81
§ 1. Les caractéristiques du Gold Exchange Standard d'après la guerre	82

§ 2. Les Federal Reserve Banks	85
§ 3. L'apogée et le déclin du système	86
Section III. <i>Conditions de bon fonctionnement</i>	88
Chapitre IV. Les systèmes dépassant le Gold Exchange Standard	
Section I. <i>Le Gold Index Number Standard</i>	89
§ 1. Exposé du système	90
§ 2. Critique	93
Section II. <i>L'Exchange Standard</i>	98
§ 1. Exposé et fonctionnement	98
§ 2. Critique	99
Section III. <i>La double monnaie</i>	100
§ 1. Exposé du système	101
§ 2. Fonctionnement	103
§ 3. Critique	104
Section IV. <i>Le Bi-Metallism Exchange Standard</i>	108
§ 1. Exposé et fonctionnement	108
§ 2. Critique	109

II^e PARTIE. CRITIQUE DU GOLD EXCHANGE STANDARD

Chapitre I. Critique du Gold Exchange Standard	113
Section I. <i>Critique du point de vue théorique</i>	113
§ 1. Le Gold Exchange Standard et l'économie d'or	114
§ 2. Politique de crédit sur crédit	118
§ 3. Les dangers de cette politique	121
§ 4. Dangers résultant de l'influence moindre des moyens de politique monétaire	125
Section II. <i>Critique du point de vue pratique</i>	127
§ 1. Le Gold Exchange Standard et le Commerce international	127
§ 2. Le Gold Exchange Standard et les marchés monétaires ..	129
§ 3. Le Gold Exchange Standard et la politique des prix	132
§ 4. Le Gold Exchange Standard et la politique des banques d'émission	135
Section III. <i>Moyens d'amélioration proposés</i>	137
§ 1. Exposé des moyens	137
§ 2. Critique de ces moyens	140
Chapitre II. Recherche de la meilleure formule de l'étalon-or ..	144
Section I. <i>Critique du Gold Bullion Standard</i>	144
§ 1. La question de la disette d'or	145
§ 2. Le Gold Bullion Standard et l'économie d'or	149

Section II. <i>Les avantages du Gold Specie Standard</i>	154
§ 1. Avantages d'ordre psychologique	154
§ 2. Avantages d'ordre économique	157
Section III. <i>La possibilité de son rétablissement en France</i>	162
§ 1. L'état actuel des choses	163
§ 2. Hypothèse d'un rétablissement brusqué	165
§ 3. Moyens d'amélioration	168
§ 4. La question du billon argent	171
Section IV. <i>La possibilité de son rétablissement dans le monde</i>	172
Chapitre III. Les différents systèmes d'émission	175
Section I. <i>Les différents systèmes en pratique</i>	175
§ 1. Système de l'émission libre avec limite maxima	176
§ 2. Système de la fixation de l'émission fiduciaire. Le Bank Charter Act de 1844	179
§ 3. Le système des certificats d'or	183
§ 4. Le système de l'émission proportionnelle	183
§ 5. Le système de la couverture progressive	188
Section II. <i>Des qualités que doit posséder un bon système d'émission.</i> 190	
§ 1. Le but d'un système d'émission.....	191
§ 2. Les moyens d'y parvenir	192
§ 3. L'assimilation des comptes-courants créditeurs aux billets de banque	196
§ 4. De l'unité ou de la pluralité des banques d'émission	197
Section III. <i>Plan pour un système d'émission</i>	197
§ 1. Des billets de banque	198
§ 2. Des caractères de la circulation de papier-monnaie	201
§ 3. Du caractère des comptes-courants	202
§ 4. De l'encaisse et de l'escompte	204
§ 5. Du taux de l'escompte et des impôts	206
§ 7. Plan définitif	207

III^e PARTIE.

LE ROLE ET LE CADRE DU GOLD EXCHANGE STANDARD

Chapitre I. Le Gold Exchange Standard, système monétaire de transition	213
Section I. <i>Le véritable but du Gold Exchange Standard</i>	213
§ 1. Le Gold Exchange Standard procédé de stabilisation des Changes.....	214
§ 2. Le Gold Exchange Standard moyen empirique	215
Section II. <i>L'emploi du Gold Exchange Standard comme moyen transitoire</i>	218
Section III. <i>Le Gold Exchange Standard Véritable</i>	221

Chapitre II. Le Gold Exchange Standard dans le cadre colonial.

Section I. <i>Conditions d'établissement et de fonctionnement</i>	224
§ 1. Relations d'ordre politique entre la métropole et les colonies	225
§ 2. Relations d'ordre économique	226
§ 3. Relations d'ordre financier	230
Section II. <i>Organisation du système</i>	232
§ 1. Définition	232
§ 2. Organisation du système	234
Section III. <i>Les avantages du système préconisé</i>	237
§ 1. Economie d'or	237
§ 2. Développement des échanges entre la métropole et la colonie	239
§ 3. La Banque centrale métropolitaine, Clearing- House Impérial	241

CONCLUSION. LA BANQUE CENTRALE ET L'ETAT

Section I. <i>Liberté ou étatisation de la banque centrale</i>	245
Section II. <i>Les rapports financiers entre la Banque centrale et l'Etat</i> ..	251
§ 1. Financement de travaux	251
§ 2. La Banque et le Trésor	253
Section III <i>La collaboration des Banques centrales</i>	254

BIBLIOGRAPHIE	257
----------------------------	-----

IMPRIMERIE SPÉCIALE
— DE L'ABEUR —

F. BOISSEAU
34, rue du Taur, TOULOUSE

